

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS  
PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN QUE DESCONOZCAN SOBRE  
LA COTIZACIÓN EN BOLSA EN LA CIUDAD DE QUITO**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIA LA OBTENCIÓN DEL  
TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**LEROY ANDRÉS MEJÍA GONZÁLEZ**

**DIRECTOR: ING. GALO SÁNCHEZ LEÓN, MBA.**

**QUITO, ABRIL 2016**

**DIRECTOR:**

Ing. Galo Sánchez León, MBA

**INFORMANTES:**

Dr. Francisco Quisigüña

Ing. Aníbal Robayo

## **AGRADECIMIENTO**

Quiero agradecer a mis padres Sigifredo Leroy Mejía Viteri y Janette Cecilia González Henríquez principalmente por darme la vida, ellos han sido quienes me han apoyado en toda mi carrera y fueron ellos quienes estuvieron en los días más difíciles como estudiante. A mis hermanas Cecilia Nicole Mejía González y Mélanie Melissa Mejía González por su amor de hermanas y comprensión ya que son mi principal motivación a seguir adelante e iluminarles el camino en su futuro.

Agradezco a Dios sobre todas las cosas junto a mi Lolita por ser mi madre celestial por protegerme y cuidarme desde niño.

Agradezco también a mi Director de Tesis, profesor y gran amigo, Galo Sánchez, por ser mi tutor en el desarrollo de la presente Tesis de Grado, por su paciencia y enseñanzas ya que con ellas aportó grandes conocimientos que me durarán para toda la vida y me serán útiles en mi vida profesional.

***Leroy***

## ÍNDICE

### INTRODUCCIÓN, 1

### 1 ANTECEDENTES, 3

- 1.1 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN PRIVADA EN LA CIUDAD DE QUITO, 11
- 1.2 MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR, 17
  - 1.2.1 Historia, 17**
  - 1.2.2 Bolsas de valores, 19**
    - 1.2.2.1 Funciones principales de la Bolsa de Valores de Quito, 20
    - 1.2.2.2 Ventajas de negociar a través de las bolsas de valores, 21
  - 1.2.3 Principales productos negociados que se ofrece en las bolsas de valores, 23**
    - 1.2.3.1 Oferta Pública de Valores, 24
    - 1.2.3.2 Emisión de obligaciones, 25
    - 1.2.3.3 Obligaciones de corto plazo o papel comercial, 27
    - 1.2.3.4 Obligaciones Convertibles en Acciones (OCAS), 31
    - 1.2.3.5 Titularización, 32
    - 1.2.3.6 Oferta Pública de Acciones, 36
  - 1.2.4 Casas de valores, 38**
- 1.3 DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES, 41

### 2 PROPUESTA DEL DESARROLLO, 52

- 2.1 ANÁLISIS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS DE CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 52
- 2.2 ANÁLISIS BÁSICO DE RIESGO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 59
  - 2.2.1 Definición de riesgo, 59**
  - 2.2.2 Marco conceptual de riegos, 59**
- 2.3 FORMAS DE FINANCIAMIENTO, 63
- 2.4 ANÁLISIS DE GARANTÍAS PARA LA CAPACIDAD DE PAGO, 74

### 3 PROCESO DE EMISION DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 77

- 3.1 ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DENTRO DEL MERCADO BURSÁTIL PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 77
- 3.2 ESTABLECIMIENTO DEL DESTINO Y PLAZOS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 78

3.3	ESTABLECIMIENTO DE LOS MONTOS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 78
3.4	ESTABLECIMIENTO DEL PAGO DE CAPITAL E INTERESES PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 79
3.5	ESTABLECIMIENTO DEL AGENTE ESTRUCTURADOR - COLOCADOR PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 81
3.6	ESTABLECIMIENTO DE LOS RESGUARDOS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 82
3.7	ESTABLECIMIENTO DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 85
3.8	ESTABLECIMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 88
3.9	ESTABLECIMIENTO DE LOS COSTOS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 88
3.10	CRONOGRAMA DEL PROCESO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO, 90
<b>4</b>	<b>GLOSARIO DE TÉRMINOS DEL MERCADO DE VALORES, 91</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 96</b>
5.1	CONCLUSIONES, 96
5.2	RECOMENDACIONES, 98
	<b>BIBLIOGRAFÍA, 100</b>

**ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 1: Compañías Construcción Medianas vs Años, 52
Tabla 2: Número de Compañías Construcción vs Años, 53
Tabla 3: Principales Ratios Financieros del Sector Inmobiliario, 55
Tabla 4: Índice de Endeudamiento, 56
Tabla 5: Índice de Apalancamiento, 56
Tabla 6: Índice de Solvencia, 57
Tabla 7: Índice de Cobertura de Intereses, 58
Tabla 8: Resumen de Índices, 58
Tabla 9: Detalle de los Gastos para la emisión de obligaciones, 89
Tabla 10: Cronograma de actividades, 90

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Compañías Construcción Medianas vs Años, 53

Figura 2: Número de Compañías Construcción vs Años, 54

## **RESUMEN EJECUTIVO**

Dentro de la cultura bursátil tenemos que, un mundo globalizado y competitivo exige que todas las empresas e instituciones, en este caso las empresas privadas de construcción estén atentas a los cambios, dispuestas a dar lo mejor para destacar en cualquier actividad a la que se dediquen.

Por lo cual es necesario definir un proceso para la emisión de obligaciones y analizar las causas del desconocimiento sobre el proceso de emisión de obligaciones por parte de las empresas privadas de la construcción de la ciudad de Quito.

Este proceso de investigación se basa en realizar un análisis tomando en cuenta las leyes que rigen dentro de la cultura bursátil para conocimiento de las empresas privadas de la construcción en Quito y su futura decisión acerca del tema de pertenecer al mercado de valores mediante la emisión de obligaciones tomando en cuenta los siguientes puntos:

- Verificar los resultados que se obtendrían mediante la emisión de obligaciones enfocadas en las empresas privadas de la construcción.
- Evaluar las ventajas y desventajas que se van a obtener a partir de realizar el proceso de cotizar en bolsa.



Con esto se logra mejorar la apreciación sobre la cultura bursátil para las empresas privadas de la construcción en la ciudad de Quito.

## INTRODUCCIÓN

El problema principal de nuestro país y sobre todo en la capital Quito, es la falta de cultura bursátil, lo que produce que las personas y/o empresas no acudan al mercado de valores ni utilicen sus herramientas (como sí sucede en otros países). Es lógico no confiar en lo que no se conoce. Por esta razón, la Bolsa de Valores de Quito, ha emprendido una campaña de promoción y difusión de la cultura bursátil, con impacto nacional e internacional.

El mencionado estudio se basará principalmente en el proceso de emisión de obligaciones, debido a que es un carácter necesario dentro de un punto de vista comercial y financiero enfocándose en las empresas privadas de la construcción, al ser éstas quienes menos conocen sobre cotizaciones en bolsa a nivel de la ciudad de Quito y al manejar gran flujo de capital necesario para sus proyectos.

Se conoce de muy buenas fuentes dentro del mercado bursátil que las empresas de construcción en su mayoría desconocen sobre dicho tema y por ello muchas veces no es suficiente los presupuestos establecidos para sus proyectos o construcciones. Las personas a cargo de realizar estos procedimientos o en algunos casos los gerentes de las empresas de construcción son quienes les gustaría informarse sobre el tema que les sirve como gran ayuda.

Los mismos no conocen sobre la cotización en bolsa debido a que nunca han trabajado con casas de valor ni tampoco con la bolsa de valores para emitir obligaciones u otros.

Es muy necesario que las empresas privadas de la construcción emitan obligaciones de largo plazo las cuales son más apreciadas que las obligaciones a corto plazo, titularizaciones u otros documentos dentro del mercado de valores, debido a la gran facilidad de comercialización entre las empresas del sector de la construcción y sus potenciales inversionistas tales como personas naturales, jurídicas e incluso Instituciones financieras, para enfocarse en la emisión de obligaciones.

Por lo que al darse a conocer dentro del mercado bursátil sería de gran ayuda para las empresas privadas del sector de la construcción en un futuro tener socios y/o alianzas estratégicas; en algunos casos por falta de financiamiento es necesario dicho proceso y éstas si desconocen el proceso y no les alcanza el presupuesto establecido, terminan realizando grandes préstamos y sus obras o proyectos se alargan en tiempo o simplemente no la terminan por falta de dinero.

## **1 ANTECEDENTES**

Uno de los sectores con mayor dinamismo en el país, pero de manera especial en la ciudad de Quito, es el de la construcción. En los últimos años este sector se ha dinamizado de tal forma que ha sido uno de los pilares fundamentales que ha originado trabajo y recursos al país, pero de manera especial a las ciudades importantes del país, como son Quito y Guayaquil, donde se han comenzado a construir varios proyectos habitacionales y proyectos inmobiliarios que impulsan la economía empresarial, generando fuentes de trabajo directos e indirectos.

En los dos últimos años, la economía del país ha sufrido alguna recesión y uno de los sectores que se ha visto afectado es justamente el sector de la construcción, originando con esto alguna recesión también en el sector de la construcción.

Por otro lado, el apalancamiento de la economía ecuatoriana se ha centralizado especialmente en la banca ecuatoriana, dejando de lado la búsqueda de recursos en el sector bursátil, debido principalmente al desconocimiento de cómo funciona y el papel que desempeña la Bolsa de Valores dinamizando de esta manera la economía empresarial.

Por tanto, una alternativa para minimizar el negativo impacto en el descenso de la demanda empresarial del sector de la construcción podría ser acudir al financiamiento que puede dar el sector bursátil. En el sector empresarial dedicado a la construcción en la Ciudad de Quito tenemos, que debido a que en nuestro medio no es común la gestión de riesgos en el sector

de la construcción, la planificación de proyectos de ingeniería civil puede afectarse. Dicha gerencia sin embargo tiene un importante desarrollo y aplicación en otros campos, especialmente a nivel empresarial.

Es muy importante que a nivel de gerencia se tengan en cuenta los riesgos que pueden afectarse a una entidad constructora, para cuando llegue el momento de su posible ocurrencia se pueda tener capacidad de respuesta ante los imprevistos durante el ciclo de vida del proyecto.

El Sector de la construcción en países desarrollados tiene una participación en la producción muy importante e incluso puede ser el eje del desarrollo.

En el Ecuador la actividad constructora se divide básicamente en dos grandes áreas: construcción de infraestructura y actividad edificadora (en la cual se enfocan para realizar las emisiones de obligaciones).

El mayor porcentaje de la Oferta en este segmento, está muy concentrada en pocas empresas, que poseen sobre todo la capacidad financiera para afrontar la construcción de obras de gran envergadura. También existen un gran número de pequeños constructores que son los que asumen las subcontrataciones o las obras más pequeñas.

La actividad edificadora se desarrolla más en el ámbito privado y depende mucho de la situación del sistema financiero. A pesar de que ha existido dinamización en los últimos años, este ha sido producto de las remesas de los extranjeros principalmente, pero estos recursos debido a la crisis económica mundial se han reducido paulatinamente.

La mayoría de los proyectos en la ciudad de Quito, tanto los iniciados como los proyectos en marcha en el año 2012 y 2013 se encuentran en la zona Centro Norte de Quito, que comprende la zona que va desde la Av. El Inca hasta la Av. Patria, existe un fuerte crecimiento también en los proyectos localizados en el valle de los Chillos y en la zona Norte de Quito que se extiende desde el Inca hasta Carcelén.

La arquitectura se vuelve modernidad y vanguardia. Las viviendas que se construyen en el tiempo buscan dar un nuevo aire a las ciudades y cada una representa hitos y avances para el desarrollo de las urbes.

Para entender la trayectoria del mercado inmobiliario es importante dividirla desde una perspectiva histórica en tres etapas:

La etapa inicial, que tiene que ver con la incorporación de la arquitectura moderna y la aparición de los programas de vivienda con financiamiento del Estado; una segunda etapa, relacionada con los primeros proyectos inmobiliarios particulares con apoyo de la banca privada; y, finalmente la etapa de impulso y desarrollo de las empresas inmobiliarias a partir de la estabilidad económica del país.

### **Primera etapa: años 50 a 80**

Se puede decir que el mercado inmobiliario, aunque de manera incipiente, surge hace algo más de medio siglo, pues hasta ya avanzada la primera mitad del siglo XX, las construcciones seguían arquetipos tradicionales, que de alguna manera dificultaban la ejecución de obras a gran escala. Con el paso del tiempo y con la consolidación urbana en

el Ecuador bajo el esquema de una modernización capitalista, las ciudades más importantes empiezan a expandirse y a mostrar en su arquitectura rasgos claros del funcionalismo que toma auge durante este tiempo.

Es relevante la actuación de los arquitectos ecuatorianos que se forman con la creación de las primeras escuelas de arquitectura, en Quito (1946), más tarde en Guayaquil y posteriormente en Cuenca.

De acuerdo a la periodización que realizan Rómulo Moya y Evelia Peralta, son los años 50 en donde se reconoce el rol del arquitecto y los años 60 en donde se da la difusión, aceptación y popularización de la arquitectura moderna. Los años 70 tienen que ver con la persistencia de este modelo moderno y la búsqueda de expresiones más independientes (Oleas, 1994, pág. 18).

Se puede mencionar también, que los primeros planes de vivienda que se dan en Quito, Guayaquil y Cuenca, son proyectos de viviendas individuales tipo, flexibles y progresivos, en donde el Estado tiene un papel fundamental en la planificación y construcción, a través de la creación del Sistema Mutualista (1962), la Junta Nacional de Vivienda (1973) y el Sistema de Seguridad Social, que fueron entidades que canalizaron la ejecución de estos programas dirigidos a la clase media. En aquel entonces el imaginario colectivo no concibe la idea de vivir en condominio o en departamento: la aspiración es tener una casa individual, que exteriorice el sentido de pertenencia e identidad.

Los conceptos de vida en comunidad se van incorporando con los años y se fortalecen con el alto costo de la vivienda aislada, provocada por el alto valor y escasez del suelo urbano.

Entonces se empiezan a construir edificios en altura contribuyendo con su presencia a polarizar los estratos sociales y a transformar la imagen urbana de las ciudades. Estos edificios cuentan ya con la participación de graduados de las escuelas nacionales como: Giovanni Rotta, Otto Glass, Oscar Edwick, Karl Kohn, y algunos arquitectos ecuatorianos que se formaron en el exterior como Sixto Durán Ballén y Jaime Dávalos (Oleas, 1994, pág. 27). El desarrollo de la arquitectura moderna se debió a las posibilidades económicas generadas por los ciclos del banano y del petróleo, y a los bajos costos de la mano de obra empleada en la construcción.

En el caso de Quito, la ciudad creció hacia el norte y sur sobre la periferia, con la inserción de edificios en altura, todos idénticos, esquemas funcionalistas interpretados en forma esquemática, con escaso aporte formal (Moya y Peralta, 1994, pág. 40). Escogen para su implantación avenidas principales como la Patria, Amazonas, 10 de Agosto, incorporando el concepto de planta libre, grandes cristales y el predominio del hormigón armado en su estructura. Nacen barrios como Larrea, Bolívar, Carolina, Mariscal Sucre.

### **Segunda etapa: proyectos inmobiliarios particulares, banca privada**

La etapa de consolidación de la empresa privada se da a partir de los años ochenta hasta los noventa, teniendo un decrecimiento significativo en la crisis económica del año 1998. Se caracteriza por el papel que la banca privada asumió como ente crediticio y un direccionamiento de la vivienda hacia la clase media y alta. Los primeros proyectos inmobiliarios se ligan al desarrollo económico, que articula producción y circulación bajo un marco de transformación que experimentan las ciudades. Sin embargo, la creación arquitectónica en términos cualitativos, mejoró y perfeccionó gracias a la experiencia que



iban adquiriendo los arquitectos, las nuevas posibilidades que ofrece la tecnología constructiva y la gran demanda de vivienda.

En este momento aparecen los condominios, los edificios de departamentos, las urbanizaciones cerradas como el Condado, el Batán, Campo Alegre, proyectos como:

Leviatán (1968) BEV (Fernando Jaramillo, Juan Espinosa), todos ellos en el caso de Quito. (Peralta, 2003, pág. 108).

Esta etapa concluye con la crisis económica del país ocurrido a finales de los noventa, que afectó no solo al sector de la construcción, sino a todos los sectores productivos del país. Las consecuencias fueron tasas de interés bancario elevadas, una exagerada variación en el costo del suelo urbano y el alto índice de pobreza.

### **Tercera etapa: impulso de la actividad inmobiliaria**

La estabilidad económica que tiene el país luego de la dolarización genera el fortalecimiento de las empresas inmobiliarias debido, entre otros factores, al creciente volumen de divisas de los migrantes, cuyo interés se centra en adquirir bienes inmuebles como una manera de no perder su dinero y a la desconfianza en la inversión en la banca privada. Por lo tanto, el crecimiento de la producción de vivienda nueva tiene que ver con la seguridad económica que se vio reflejada en la estabilidad del costo de la vivienda.

Las políticas de financiamiento y ayuda del Estado a través del Bono de Vivienda, los créditos hipotecarios que otorga el Seguro Social con bajas tasas de interés, han permitido que la demanda de vivienda para clase media y baja se multiplique.

Es precisamente el sector de la construcción el que ha crecido significativamente en la última década, siendo Quito y Guayaquil los sitios en donde se concentra más de la mitad de las viviendas que se construyen en el país.

Las construcciones en la actualidad incluyen nuevos materiales conforme a las tendencias del mercado internacional; los precios de las unidades habitacionales varían en función del área, de la ubicación y de los acabados. Con ello, se ofrece una gran variedad, así como diversas oportunidades de financiamiento, tanto del Estado como de la banca privada.

Tendencias y estilos en Quito, Guayaquil y Cuenca históricamente, el crecimiento de las ciudades ecuatorianas se desarrolla en dos períodos: “conformación urbana” y “proceso de urbanización” (CARRIÓN, 1986). A finales del siglo XIX aún se puede dar testimonio de cómo lucían las ciudades en los dos siglos pasados. Mucho más lento es el cambio en las ciudades intermedias pues, su condición de aislamiento con relación a los dos polos de “concentración bicefálica”: Quito y Guayaquil (CARRIÓN; VELARDE), retrasaba cualquier tipo de influencia extranjera.

Inicialmente la vivienda en el sector urbano y rural era financiada por sus propietarios desde el diseño hasta la construcción, es decir, no existía una explícita política de vivienda en el estado ecuatoriano. Alberto de Guzmán, coordinador del Sistema de Incentivos para Vivienda, nos aclara que “en la década de los 40 la seguridad social adopta un rol protagónico en el financiamiento individual de las viviendas y en el apareamiento de programas de vivienda para empleados. Así, las primeras urbanizaciones con casas construidas para familias de menor ingreso, como es el caso del barrio la Villa flora al sur de Quito”, constituyéndose el Estado en promotor, planificador y constructor.

En el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), se implementan departamentos de planificación en donde se diseñan tipologías de vivienda, que deberían ser aplicables en todo el país. Inicialmente se plantean soluciones de vivienda unifamiliar en hilera, que se denominan “programas de vivienda”; posteriormente, el planteamiento es vertical, es decir, edificios de departamentos llamados “condominios” o “bloques multifamiliares”, en donde las áreas de circulación horizontal–vertical, recreación estacionamiento son comunales. A principios de la década de los 90, el sistema de financiamiento colapsó y se suspendieron las operaciones de crédito hipotecario con el IESS, lo que afectó a cientos de familias. En 1994, el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (Miduvi) formula la Política Nacional de Desarrollo Urbano, Vivienda y Saneamiento Ambiental; el Estado deja de ser promotor, planificador y constructor, para dar paso a la intervención protagónica del sector privado, tanto financiero como constructor. Actualmente el Estado trabaja bajo la fórmula "ahorro + incentivo + crédito”.

### **Evolución de acuerdo al uso y tipo de materia prima**

Hasta principios del siglo XX, los cambios formales y constructivos en arquitectura son mínimos, como la introducción de los estilos "de moda" a nivel de fachada y en la utilización de las molduras neoclásicas. Sin embargo, se podría decir que la poca influencia estilística que existía, sumada a los nuevos materiales y tecnologías constructivas, dio como resultado un período de experimentación en la arquitectura ecuatoriana. A esta época se la puede catalogar como el inicio de transición hacia la corriente modernista.

Esta arquitectura, caracterizada inicialmente por la utilización del ladrillo y posteriormente revestido con el mortero de hormigón, dio a los constructores nuevas posibilidades

arquitectónicas. Las construcciones alcanzan alturas de hasta tres y cuatro pisos, desaparecen los aleros en cubierta y, en su lugar el muro de ladrillo se desarrolla en altura, ocultando la cubierta.

Se empieza a experimentar con el hierro y el hormigón al fundir pequeñas losetas que cubren el borde de la edificación, como recordando el alero. Se conserva la misma tipología, pero pronto se improvisan espacios que anteriormente no estaban concebidos, lo que origina la adaptación de agregados que rompen y alteran la unidad original de las edificaciones.

## 1.1 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN PRIVADA EN LA CIUDAD DE QUITO

Con el regreso a la democracia, en la década de los 80, Ecuador se declaró sin recursos económicos; esta situación originó una gestión pública incipiente lo que terminó en una austeridad extrema, y que dio como resultado un mercado sin actividad económica pública, y por lo tanto deprimido. En este contexto se dejaron de construir edificios emblemáticos. El último del Ministerio de Obras Públicas por el sector de la Orellana.

Las instituciones gubernamentales empezaron a cimentar estructuras de mala calidad que destruyeron la belleza propia de la urbe. Se mal utilizó una de las principales herramientas de crecimiento y prosperidad de la capital: ubicación, vías, estacionamientos, servicios, jardines, etc.

El Municipio no obró como el organismo responsable de manejar las tendencias estéticas de la ciudad, con políticas y obras que estén a la altura de los estándares inmobiliarios mundiales.

En este panorama se construyó el Centro Comercial El Bosque en 1982, que replicó el modelo de desarrollo urbano aplicado en Bogotá (Colombia) con la construcción del Unicentro (1976), que tuvo la particularidad de que a raíz de su edificación se inició la urbanización de las zonas aledañas. En el caso de El Bosque, se inició el centro comercial y después la construcción de la urbanización que lleva el mismo nombre. En la década de los 90 se empieza a desarrollar un nuevo panorama para los bancos privados que se mantenían rezagados en el negocio de la construcción.

En esos años el sector obtiene la oportunidad de adquirir préstamos en instituciones bancarias y financieras que tenían la posibilidad de ofrecer un crédito para la edificación de proyectos propios o cercanos. El acceso a los préstamos era muy limitado debido a que se vivía una economía con altos niveles de inflación y de inseguridad monetaria, que no permitía que se prestara la moneda en un tiempo superior a cinco años.

En Ecuador los bancos poco a poco abrieron su cartera hipotecaria, impulsando de esta manera la construcción de nuevos complejos comerciales como el Quicentro Shopping y Mall El Jardín, entre otras edificaciones, que dieron origen a la creación de un gran centro financiero y de negocios que se desarrolló alrededor del parque de La Carolina. De igual manera, en 1995 con la edificación del Centro Comercial El Recreo, al Sur de la ciudad, ocurrió el mismo fenómeno antes mencionado, ya que la plusvalía de las urbanizaciones que rodearon esta obra se incrementó notablemente.

Posteriormente para el año 2000, las financieras cosecharon todos los logros y en ese aspecto, los bancos crearon productos inmobiliarios para el sector; a su vez instauraron

sistemas de avalúos y evaluaciones, que determinaban a quién hipotecaban y a quién no. Asimismo gravaron su cartera, de manera que el mercado dentro de los bancos creció, ayudando a la industria que años anteriores se encontraba rezagada e imposibilitada de adquirir un crédito hipotecario, para el acceso a la vivienda y proyectos de gran alcance. En ese sentido, una de las construcciones de mayor alcance se levantó al norte de Quito. El Condado Shopping fue una muestra de la activación económica y social que se ha desarrollado en ese sector. En el 2010 se construyó el Quicentro Sur, el centro comercial más grande del país, ubicado en la zona de Quitumbe en la zona sur de la capital. Con la construcción de esta obra, se impactó social, económica y urbanísticamente en el sector. Además, ha contribuido a centralizar servicios al ubicarlos en un solo lugar, y así evitar que las personas deban movilizarse a otros puntos de la ciudad.

En el Ecuador, especialmente en la ciudad de Quito, la Industria de la Construcción es bastante amplia, por lo que según la clasificación del INEC por medio de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas, podemos encontrar que la Industria de la Construcción se divide en:

- Construcción de Edificios
- Obras de Ingeniería Civil:
  - Construcción de Carreteras y Líneas de Ferrocarril.
  - Construcción de Proyectos de Servicios Públicos.

- Construcción de Otras Obras de Ingeniería Civil.
- Actividades especializadas de la Construcción
  - Demolición y Preparación del Terreno.
  - Instalaciones eléctricas y de Fontanería y otras instalaciones para obras de construcción.
  - Terminación y Acabado de Edificios.
  - Otras actividades especializadas de construcción.

En el Sector Privado de la Construcción de la ciudad de Quito, podemos poner un ejemplo, en cual nos podemos apoyar gran parte de la presente tesis, y es la CAMICON (Cámara de la Industria de la Construcción).

Su Misión: Es una organización gremial que promueve el desarrollo socioeconómico del país y el bienestar de la población a través del impulso a la construcción de infraestructura y vivienda de calidad, fomentando los principios éticos y de transparencia, la institucionalidad, la defensa y superación técnica de sus miembros y el cuidado del medio ambiente, conjugando el aporte de los socios con el bien común.

Su Visión: CAMICON será un gremio de cobertura nacional, autorregulado, ampliamente representativo y sólido en su organización interna, en interacción

permanente con sus afiliados, con capacidad de generar iniciativas empresariales, e influir en la construcción de las políticas públicas relacionadas con el sector.

La CAMICON así como otras instituciones regidas por un buen manejo y dirección de la Institución poseen normas y/o políticas necesarias en las cuales se van a enfocar para elaborar su proyectos. En la cual tienen establecidas y rigen las siguientes normas de Construcción:

- Norma Ecuatoriana de la Construcción.
- Reglamento Colombiano de la Construcción Sismo Resistente (NSR-10)
- Código de Edificación Sustentable EEUU-Última Versión
- Manual Técnico Ordenamiento Redes LMU40
- Tesis: Propuesta de Reglamentación Higrotérmica aplicada a la Edificación con destino habitacional del Ecuador. (Explored, s.f.)

*En el siguiente Artículo se podrá observar cómo se habla del tema inmobiliario tomando como punto central las ciudades de Quito y Guayaquil.*

**Quito es la ciudad ecuatoriana de los edificios. En Guayaquil en cambio existen más villas**



Las constructoras y financistas consolidan su presencia en las principales ciudades del país. La Mutualista Pichincha está en las plazas de Loja, Manta, Quito y, sobre todo Guayaquil, por el número de viviendas disponibles para realizar proyectos y por los montos de inversión.

El director de Inmobiliaria de la entidad, Juan Carlos Terán, explicó que, a diferencia de Quito, Guayaquil tuvo un despertar hacia el crecimiento de la oferta de vivienda y crédito, un poco más tarde que la capital. Terán dijo que los proyectos en el puerto principal son mucho más masivos y tienden a diferenciarse con el mercado inmobiliario que presenta la capital.

Según Terán, en Quito se puede tener un proyecto de 150 unidades como máximo, sea en edificios o en casas, pero en Guayaquil son 700 unidades y hasta 1 000. Ahí se construye Villa España que es parte de la segunda etapa del proyecto Mucho Lote. En Quito el desarrollo también es muy importante, pero el número de unidades es menor, indicó Terán.

Explicó que las políticas del Municipio capitalino incentivan el crecimiento de la ciudad hacia arriba. Es decir, edificios. Se ha vuelto a los barrios donde existían casas grandes que han cumplido su ciclo y, en su lugar se construyen edificios de departamentos para que vivan 40 familias.

Este tipo de vivienda se construye en el sector de La Gasca, La Mariscal y el Batán. En Guayaquil, en cambio aún no se ve esa cultura.

## **Efectos**

En Ecuador existe una cantidad importante de inmobiliarias. Solo en Quito y los valles de Tumbaco y de Los Chillos, superaban las 200 compañías inmobiliarias hasta el año 2013. El impacto positivo del sector es importante en la generación de empleo directo, por cuanto sabemos que por cada obra o proyecto se debe implementar personal.

También en la demanda de materiales de construcción como el acero, cemento, plástico, vidrios, sector de acabados y decoración; transporte, entre otros, que se presentan como oportunidades para el crecimiento económico del país. Los constructores entienden esta ganancia como el equilibrio de la rentabilidad financiera con el beneficio social.

## **1.2 MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR**

### **1.2.1 Historia**

El inicio del mercado de valores en el Ecuador básicamente está ligado a la historia de la Bolsa de Comercio, como una institución jurídica cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores en nuestro país. Se podría decir que transcurrieron casi 30 años hasta que en 1935 se llegó a establecer en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde Mayo de 1935 hasta Junio de 1936, debido a la escasa oferta que existía en ese tiempo de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, así como también la falta de

educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época.

En el año 1965, se crea la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las Bolsas de Valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo con el crecimiento económico del país que se llevó a que esta institución promueva la creación de las Bolsas de Valores en el Ecuador.

Pocos años después, en Febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en Julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las Bolsas de Valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos Bolsas de Valores iniciaron sus operaciones en el año 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de

valores, y la transformación de las Bolsas de Valores de compañías anónimas a Corporaciones Civiles sin fines de lucro. En Julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado ya que eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes partícipes del mercado de valores y del regulador.

### **1.2.2 Bolsas de valores**

Las Bolsas de Valores son las herramientas vitales para el manejo de los mercados de capitales porque facilitan el financiamiento de diversos sectores económicos mediante el ahorro público, permitiendo la transferencia de recursos entre los que disponen de excedentes, hacia los que requieren de ellos para impulsar el desenvolvimiento de sus actividades, en el mediano y largo plazo. Las bolsas de valores constituyen el punto de encuentro donde compradores y vendedores negocian los valores.

En el Ecuador existen dos Bolsas de Valores; La Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil, cabe recalcar que las 2 poseen los mismos objetivos y utilizan las mismas normativas.

En nuestro país, son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, sujetas a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Tiene por objeto brindar a sus miembros, las Casas de Valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

Tales operaciones se dan en el marco de un conjunto de normas y reglas uniformes y con el manejo de suficiente información.

#### 1.2.2.1 Funciones principales de la Bolsa de Valores de Quito

Dentro de las funciones principales que tiene la Bolsa de Valores de Quito se encuentran las siguientes:

- Proporciona los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de una manera transparente y competitiva.
- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, casas de valores y operaciones bursátiles.
- Controlar a las casas de valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.

- Promover el desarrollo del mercado de valores.

## AUTORREGULACIÓN

Es la facultad que tienen las bolsas de valores para dictar reglamentos y demás normas internas, así como para ejercer el control de sus miembros e imponer sanciones.

La Bolsa de Valores de Quito expide sus regulaciones de carácter interno y operativo, las que requerirán únicamente de la aprobación del Directorio.

### 1.2.2.2 Ventajas de negociar a través de las bolsas de valores

Existen varias ventajas al momento de negociar mediante las bolsas de valores como son:

- Control y orden en las operaciones de compra-venta y en las cotizaciones de los valores que son controladas por las mismas Bolsas de Valores mediante la autorregularización, y bajo la supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Diversidad de valores, emisores, inversores y mecanismos de negociación.

- Se obtiene un menor costo de financiamiento comparado con otras entidades financieras.
- Se obtiene un precio justo tanto para la compra y para la venta de productos o títulos valores que se vayan a negociar.
- Reglas claras en base a un marco jurídico que regula los roles de los participantes y garantiza la eficiente operación del mercado de valores.
- Transparencia y equidad por el libre acceso a la información y a la oportunidad de participación que se refleja además en la información de los precios, producto de la acción de la oferta y de la demanda.
- Cumplimiento del acto de liquidación de las operaciones realizadas, lo que garantiza la entrega de los valores por parte del comitente vendedor, simultáneamente con la entrega del dinero por parte del comitente comprador.
- Diversificación del riesgo mediante las distintas alternativas de inversión y de financiamiento.

## **FONDO DE GARANTÍA DE EJECUCIÓN**

Es un fondo que se constituye con los aportes de las casas de valores y tiene por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de éstas

frente a sus comitentes (clientes) y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.

Este fondo de garantía operará cuando las casas de valores:

- Utilicen indebidamente los valores o dinero entregados por los comitentes (clientes).
- Cuando ocasionen pérdidas a terceros por no cumplir con las normas de compensación y liquidación

### **1.2.3 Principales productos negociados que se ofrece en las bolsas de valores**

En la división que se establece por medio de las Bolsas de Valores como principales productos negociados o títulos valores tenemos los siguientes:

Valores de Renta Fija:

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora sino que están predeterminados en el momento de la emisión y aceptados por las partes. En este tipo de inversión, que se da por aceptación mutua, se conoce de antemano cuáles serán los flujos de renta que van a generar. Cumplen esta modalidad las obligaciones de largo y corto plazo o más conocida como Papel Comercial; los certificados de depósito; bonos del Estado; Certificados de Tesorería (CETES); Pólizas de Acumulación; Pagarés; Valores de Titularización crediticia, entre otros.



### 1.2.3.1 Oferta Pública de Valores

Se considera Oferta Pública de Valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza con el propósito de negociar los valores en el mercado.

Toda Oferta pública de valores debe necesariamente estar autorizada por la Superintendencia de Compañías a través de las Intendencias de Mercado de Valores tanto de Quito como de Guayaquil de ser el caso.

Existen 2 tipos de Oferta Pública; Primaria y Secundaria.

- Oferta Pública Primaria de Valores

Es la primera negociación de un título valor en el mercado. Se lo coloca a través de una Casa de Valores.

- Oferta Pública Secundaria de Valores

Es oferta pública secundaria cuando se negocia un título valor luego de su primera colocación en el mercado bursátil.

Tanto la Oferta pública primaria como la secundaria se realizan dentro de las Bolsas de Valores.

### 1.2.3.2 Emisión de obligaciones

La emisión de obligaciones es el mecanismo mediante el cual una compañía privada u organismo seccional (Municipios, Consejos Provinciales), emite valores representativos de deuda (obligaciones) amparados con garantía general y específica (esta última es optativa), a un determinado, interés y plazo, y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública.

Art. 160 al 175 de la Ley de Mercado de Valores

Una emisión de obligaciones representa el incremento de los pasivos de la empresa.

El objetivo de la emisión de obligaciones es financiar capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y/o gestión de las compañías, entre otros.

Este financiamiento proviene directamente de los inversionistas a quienes se les reconoce un determinado interés a un plazo que se ajusta a la naturaleza propia de la empresa y sus flujos.

### Ventajas para el Emisor:

Este mecanismo se utiliza para financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos o llevar a efecto proyectos de inversión a costos menores y plazos mayores de los que se derivan de préstamos bancarios.

Al emitir obligaciones se pueden reestructurar pasivos obteniendo una mejor posición financiera, cancelando los pasivos de corto plazo y emitiendo deuda a largo plazo, con lo cual se mejora la liquidez de la empresa emisora. A su vez se disminuyen los costos financieros, por la ventaja comparativa entre la tasa de colocación en Bolsa que es competitiva a costo financiero de los préstamos bancarios.

### Ventajas para el Inversionista:

Los inversionistas obtienen de primera mano información completa y oportuna de la empresa y su emisión tal como: balances auditados, información administrativa, hechos relevantes inherentes a su gestión, cambios en la estructura patrimonial, informes técnicos tanto de la Calificadora de Riesgo como de la Auditora Externa respecto del emisor y sus valores, etc.

El inversionista se beneficia de un retorno mucho mayor al ofrecido por la banca tradicional.

Existen 3 clases de emisiones de obligaciones:

- De Largo plazo
- De corto plazo o Papel Comercial
- Convertibles en acciones (OCAS)

#### 1.2.3.3 Obligaciones de corto plazo o papel comercial

Es un título de deuda emitido a corto plazo, es decir, que vale de 1 a 359 días. Este tipo de valor se lo emite a través de programas de emisión, mismos que otorgan un cupo de emisión que tiene carácter revolvente, es decir, se lo va utilizando en la medida en que se lo necesita. El papel comercial posee una autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial, de acuerdo a sus necesidades de fondos.

Los requisitos para efectuar una emisión de papel comercial son los mismos que los establecidos para la emisión de obligaciones, destacándose lo siguiente:

- El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos libres de todo gravamen. Para este efecto no se considerarán los activos diferidos. Para el cálculo del porcentaje antes dicho, deberá considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones,

en circulación con garantía específica constituido con activos del emisor.

- Cuando una emisión de obligaciones o papel comercial, además de contar con garantía general se respalde con garantía específica, esta deberá consistir en prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito “stand by”, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía o aquellos de administración que constituyan fuente de pago.

La garantía específica deberá mantenerse vigente durante el plazo de la autorización del programa, debiendo otorgarse a favor del representante de los obligacionistas.

La entidad extranjera que otorgue un aval, fianza o carta de crédito “stand by”, deberá contar con calificación de riesgo otorgada por una calificadora conocida internacionalmente.

Para el caso de garantías específicas que sean constituidas sobre valores se debe considerar lo siguiente:

- a. El Emisor de los valores no estará en concurso preventivo, cesación de pagos o programa de regularización.

- b. Los valores objeto de la garantía deberán estar inscritos en una Bolsa de Valores y valorados a precios de mercado.
  - c. Las categorías de calificación de riesgo que deben mantener los valores objeto de la garantía son los siguientes: valores emitidos por Instituciones no Financieras “B” y valores emitidos por Instituciones Financieras “BBB”.
- Será necesaria una calificación de riesgo inicial y una revisión semestral.

En el caso de emisiones que se garanticen con avales o fianzas otorgadas por instituciones financieras, la calificación será de la institución que emite tales garantías.

#### Ventajas de las Emisiones a Corto Plazo o Papel Comercial

- Se pueden estructurar programas de emisión de hasta 720 días.
- Los cupos de emisión aprobados por la Superintendencia de Compañías tienen el carácter revolvente.
- El plazo de oferta pública será igual al plazo autorizado del programa de emisión.

- Cuando el programa de emisión cuente con un aval o fianza otorgada por una Institución Financiera, no requerirá calificación de riesgo, por cuanto la calificación será la de la Institución que otorgó la garantía.
- Para los inversionistas, los rendimientos de papeles de corto plazo (papel comercial) son considerados una mejor alternativa frente a los rendimientos que ofrecen los depósitos a plazo.
- Permite a las empresas financiar capital de trabajo a través de una fuente alternativa a la deuda bancaria tradicional.
- Los cupos de emisión tienen carácter revolvente, similar a una línea de crédito revolvente, es decir, que el crédito puede ser dispuesto y cubierto en múltiples ocasiones. La principal ventaja es la pronta disposición del flujo de efectivo por el deudor para apoyar las necesidades de su capital de trabajo. El efecto revolvente es una alternativa eficiente para un negocio que necesita hacer líquido su capital de trabajo sin tener que detener el crecimiento o inyectar capital adicional.
- Es competitivo frente al financiamiento bancario tradicional.

#### 1.2.3.4 Obligaciones Convertibles en Acciones (OCAS)

Es el mecanismo mediante el cual, las compañías anónimas pueden emitir obligaciones de largo plazo, concediendo el derecho a su titular o tenedor (más no la obligación) de poder transformarlas en acciones de acuerdo a factor de conversión y a los términos estipulados en la escritura pública de emisión al vencimiento de la misma.

Los requisitos para efectuar una emisión de obligaciones convertibles en acciones son los mismos que los establecidos para la emisión de obligaciones, con las siguientes diferencias:

- La Escritura pública de emisión debe señalar la fecha o plazo en la cual se efectuará la conversión.
- El factor de conversión, que es el número de acciones de una misma clase que se otorgue por cada obligacionista, y que deberá constar en la escritura de la emisión.
- La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles en acciones implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital por lo menos hasta cubrir el monto necesario para atender el derecho de conversión.
- Los accionistas tendrán derecho preferente para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan.



- El obligacionista que ejerza su opción de conversión será considerado como accionista a partir de comunicarlo por escrito a la sociedad.

#### 1.2.3.5 Titularización

La Titularización es una alternativa de financiamiento empresarial que se define como el proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en líquidos, pudiendo estos activos existir o esperar que existan, pero el principio básico es que puedan generar flujos futuros de fondos.

Para viabilizar este proceso, es necesaria la utilización del fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores con cargo a ese patrimonio autónomo, los mismos que serán susceptibles a ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil dentro de un proceso de oferta pública.

#### Activos Susceptibles a Titularizar

Los activos susceptibles de titularizar entre otros son:

- Valores representativos de deuda pública.
- Valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

- Cartera de crédito, y
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros.

#### Aspectos Generales a tomar en cuenta

- Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son las únicas compañías autorizadas por la Superintendencia de Compañías para participar en procesos de titularización.
- Las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas podrán emprender en procesos de titularización tanto de cartera hipotecaria propia como de cartera hipotecaria de terceros.
- Los mecanismos que se pueden utilizar, de acuerdo con el artículo 140 de la Ley de Mercado de Valores, para estructurar este tipo de procesos son:
  - a) Los fondos colectivos y
  - b) Los fideicomisos mercantiles;

Cualquiera de los dos debe inscribirse en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.

### Base Legal

- Ley de Mercado de Valores, Art. 33, Capítulo III, Título XIV, Título XV, Título XVI, Art. 186 del Título XIX, Art. 194 del Título XXI.
- Título II, Subtítulo III, Capítulo I de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, relativo a las Administradoras de Fondos y Fideicomisos.
- Título V de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores relativo a los Negocios Fiduciarios.

### Aspectos Legales

- Es importante que el originador sea propietario de los activos o derechos sobre los flujos que se utilizarían para el proceso de emisión de valores.
- En caso de que el originador sea una institución de derecho público deberá cumplir con el procedimiento de convocatoria, calificación y selección de una Administradora de Fondos previsto en la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

## Aspectos Financieros

El originador debe considerar como costo de la emisión los intereses que reconocerían este tipo de valores y los costos del proceso.

Una vez que el patrimonio de propósito exclusivo ha cancelado los valores emitidos, se procede a su liquidación, y de existir un remanente en el patrimonio se entrega al originador.

## Ventajas de la Titularización

Se pueden mencionar los siguientes puntos como ventajas de realizar una Titularización:

- Liquidez sin crear ni aumentar pasivos.
- Apalancamiento (ampliar la base del negocio).
- Racionalización de costos de financiamiento.
- Aísla riesgos (los activos que salen del balance del originador no forman parte del balance del fiduciario).
- Mejora la estructura del balance.

- Reestructuración de pasivos y equilibrar plazos entre activos y pasivos.
- Calificación de Riesgo del originador diferente a la calificación de la titularización.
- Presencia en el mercado de valores.
- Publicidad y crecimiento de negocios.

#### Valores de Renta Variables:

Son aquellos que no tienen un rendimiento preestablecido, pues la utilidad varía según el desenvolvimiento del emisor, y se afecta según se modifiquen las condiciones del mercado. En este caso figuran las acciones de compañías; las cuotas de fondos colectivos; valores de titularización de participación; entre otros.

#### 1.2.3.6 Oferta Pública de Acciones

La Oferta pública de acciones es el mecanismo que permite fortalecer patrimonialmente a las empresas a través del mercado de valores.

Esta es una alternativa mediante la cual una empresa pone a disposición del público para su venta, cierto número de acciones (comunes o

preferidas) a un determinado precio, las mismas que forman parte de su patrimonio.

Es el método más seguro para efectuar inversiones y captar recursos para promover la realización de proyectos productivos, basándose en la transparencia e información de las empresas que exige el mercado bursátil.

Existen dos tipos de acciones que se pueden emitir:

- Acciones comunes

Son las que otorgan derechos económicos (recibir dividendos, cuando los haya), y derechos políticos (participar y votar en las juntas de accionistas).

- Acciones Preferidas

Dan al propietario únicamente derechos económicos que se traducen en un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes y también tienen preferencia si la compañía quiebra y se liquida. Sin embargo no se puede participar ni votar en las juntas de accionistas.

Es importante recordar que quienes pueden efectuar una oferta pública primaria de acciones son las Sociedades anónimas y de economía mixta que:

- Se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.
- Las ya existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

Ventajas:

El emisor que realiza una oferta pública primaria de acciones consigue, entre otros:

- Presencia en el Mercado de Valores, que ayuda a su imagen corporativa.
- Precios justos de mercado.
- Fuente de recursos frescos a la compañía que no se registran como pasivos.
- Diversificación del riesgo asociado a la propiedad de la inversión.

#### **1.2.4 Casas de valores**

Son compañías anónimas registradas, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para ejercer la

intermediación de títulos valores en el mercado de valores. Son miembros de una Bolsa de Valores y actúan a través de sus operadores de valores.

Los operadores de valores son personas naturales que realizan operaciones de compra – venta de valores, una vez que han sido calificadas por las Bolsas de Valores e inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores. Las casas de valores son solidariamente responsables de la actuación de los operadores.

Principales Facultades de las Casas de Valores:

- Operar de acuerdo a las instrucciones de sus comitentes en los mercados bursátil y extrabursátil.
- Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos de mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus clientes.
- Prestar asesoría, información y servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores, a personas naturales y/o jurídicas del sector público y privado.
- Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta primaria de valores.
- Realizar actividades de reporto bursátil.



- Realizar actividades de market-maker (hacedor de mercado), con acciones inscritas en bolsa.
- Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países.
- Celebrar convenios de referimiento con intermediarios de otros países.
- Actuar como Banca de Inversión.

Prohibiciones que deben acatar las Casas de Valores:

- Realizar actividades de intermediación financiera.
- Recibir por cualquier medio, captaciones del público.
- Efectuar operaciones ficticias.
- Divulgar, por cualquier medio, información no confirmada, o información privilegiada.
- Garantizar rendimientos, o asumir pérdidas de sus comitentes.
- Marginarse utilidades de una transacción en la que, habiendo sido intermediaria, la casa de valores ha procedido a cobrar su correspondiente comisión.

### 1.3 DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Las Obligaciones o a su vez también conocidos como “Bonos” son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas ya sea de derecho público o privado, también pueden ser emitidas por sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso.

La emisión de obligaciones se apoyará a través de un contrato que posteriormente deberá elevarse a una escritura pública y el cual será otorgado por el emisor o dentro del Mercado de Valores mejor conocido como “El representante de los tenedores de obligaciones”, el mismo que contendrá los requisitos esenciales determinados por la Junta de Regulación de Mercado mediante norma de carácter general.

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo.

Los bancos privados no podrán emitir obligaciones de corto plazo. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta (360) días contados desde su emisión hasta su vencimiento. Podrán emitirse también obligaciones sindicadas efectuadas por más de un Emisor en un solo proceso de oferta pública, en relación con lo dispuesto en esta ley y en cumplimiento con las disposiciones de carácter general que dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores para ese efecto.

Que se necesita para emitir Obligaciones:

Enfocándose en la Resolución del órgano administrativo competente La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado.

**Requisitos para poder efectuar una Oferta Pública.**

Para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores para este último caso;
2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste;
3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

4. Cumplir con los requisitos de estandarización de emisiones que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

El ofrecimiento, anuncio o manifestación en cualquier forma o por cualquier medio de difusión, que a criterio de la autoridad tenga características de oferta pública de valores, pero no cuente con la autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores podrá ser calificado como oferta pública por ésta y, calificada como tal el Superintendente de Compañías y Valores podrá intervenir al oferente y ordenar la inmediata suspensión de esa propuesta.

La Superintendencia de Compañías y Valores procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores una vez que los emisores le hayan proporcionado la información completa, veraz, suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Para la oferta pública de los valores que se inscriban en el Registro Especial Bursátil REB administrado por las Bolsas de Valores, los requisitos serán aquellos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores para el efecto.

Ley del Mercado de Valores Título IV De la Oferta Pública, Capítulo 1, Disposiciones General. Art. 12 De los requisitos...

**Contratos que se deben realizar:****Escritura de Emisión**

La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos últimos.

Dicho contrato contendrá a lo menos las siguientes cláusulas:

- Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió.
- Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar.
- Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere.
- En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador.

- Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones.
- Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora.
- Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes.
- Objeto de la emisión de obligaciones.
- Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y, responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas.
- Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración.
- Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración.

- El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación.

Se deberán incorporar como documentos habilitantes de la escritura pública, al menos, los siguientes:

- Copia certificada del acta de la junta general de accionistas o de socios, que resuelve la emisión de obligaciones y las características de la emisión.
- Nombramiento del representante legal del emisor.
- Convenio de representación, con el nombramiento del representante legal de la persona jurídica designada para actuar como representante de los obligacionistas.
- Contrato suscrito con el agente pagador y nombramiento del representante legal del agente pagador, cuando se trate de una persona jurídica diferente del emisor.
- Contrato de Underwriting, si lo hubiere.

Contrato o Convenio de Representación:

La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos

e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

Podrán ser representantes de los obligacionistas los siguientes:

- Las casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Los estudios jurídicos con especialización bursátil, domiciliados en el Ecuador

Contenido mínimo del Convenio de Representación:

- La identificación del emisor y de la persona jurídica que actuará como representante de los obligacionistas.
- La declaración de que el representante de los obligacionistas no tiene conflicto de interés ni está vinculado con la emisora, el asesor, el agente pagador, el garante, ni con las compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Las cláusulas que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la entidad emisora y el representante legal de los obligacionistas.



## Obligaciones de la compañía Emisora

- Suministrar al representante de los obligacionistas todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones, y de permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes.
- El emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.
- Informar al Representa de los Obligacionistas de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.
- La información que el representante de los obligacionistas requiera para el desempeño de sus funciones.

## Contrato de Underwriting (Opcional)

El Contrato de Underwriting es aquel en virtud del cual la Casa de Valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello. Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.

Valores objeto de Underwriting:

Podrán ser objeto del Contrato de Underwriting, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Modalidades de Underwriting:

En firme: La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.

Con garantía total o parcial de adquisición: La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.

Del mejor esfuerzo, La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

Condiciones especiales de Underwriting:

Las casas de valores podrán mantener contratos de Underwriting para adquisición en firme y garantía total o parcial, hasta tres veces su patrimonio. Para la modalidad de contratos de Underwriting del mejor esfuerzo, las casas de valores no tendrán ninguna limitación.

Contenido mínimo del contrato de Underwriting:

- La identificación de las partes y sus respectivas obligaciones.
- Una descripción completa de los valores objeto del contrato.
- La modalidad del contrato, esto es, si es en firme, con garantía total o parcial, o del mejor esfuerzo.
- Precio de los valores, comisiones del Underwriter, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.
- Cláusulas en las que se establezcan las penalidades o sanciones por el incumplimiento del contrato.
- Cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.
- Cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias.

Convenio con el Agente Pagador (Optativo):

Los emisores de obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. En caso de que el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

### Prospecto de Oferta Pública:

El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto se muestran en la Ley del Mercado de Valores. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

## 2 PROPUESTA DEL DESARROLLO

### 2.1 ANÁLISIS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS DE CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

En el siguiente análisis por actividad económica, tomaremos en cuenta a las empresas del sector de la construcción, en un período que va desde el año 2010, 2011 y 2012; son datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías.

Tomamos en cuenta las siguientes descripciones para llegar a nuestro punto de medición, tales como:

Tipo de compañía: Responsabilidad Limitada

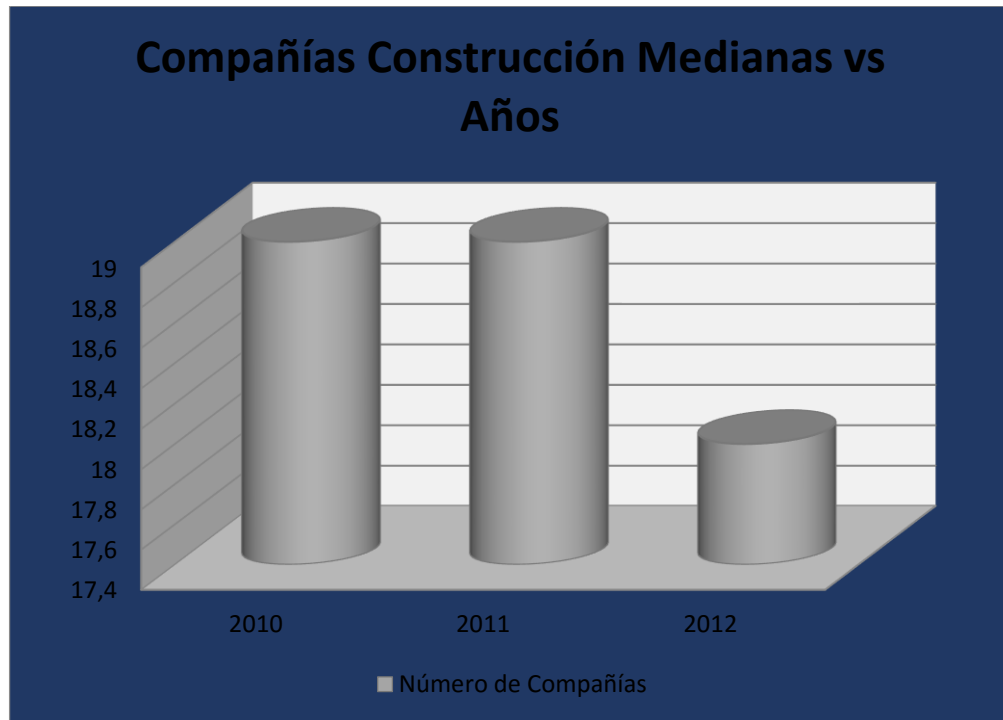
Estado Legal: Activas

Ciudad: Quito

Región Geográfica: Sierra, Pichincha, Quito

**Tabla 1: Compañías Construcción Medianas vs Años**

Número de Compañías	2010	2011	2012
SECTOR CONSTRUCCIÓN	81	80	72
<b>TOTAL NÚMERO DE CIAS. TIPO GRANDES</b>	<b>81</b>	<b>80</b>	<b>72</b>



**Figura 1: Compañías Construcción Medianas vs Años**

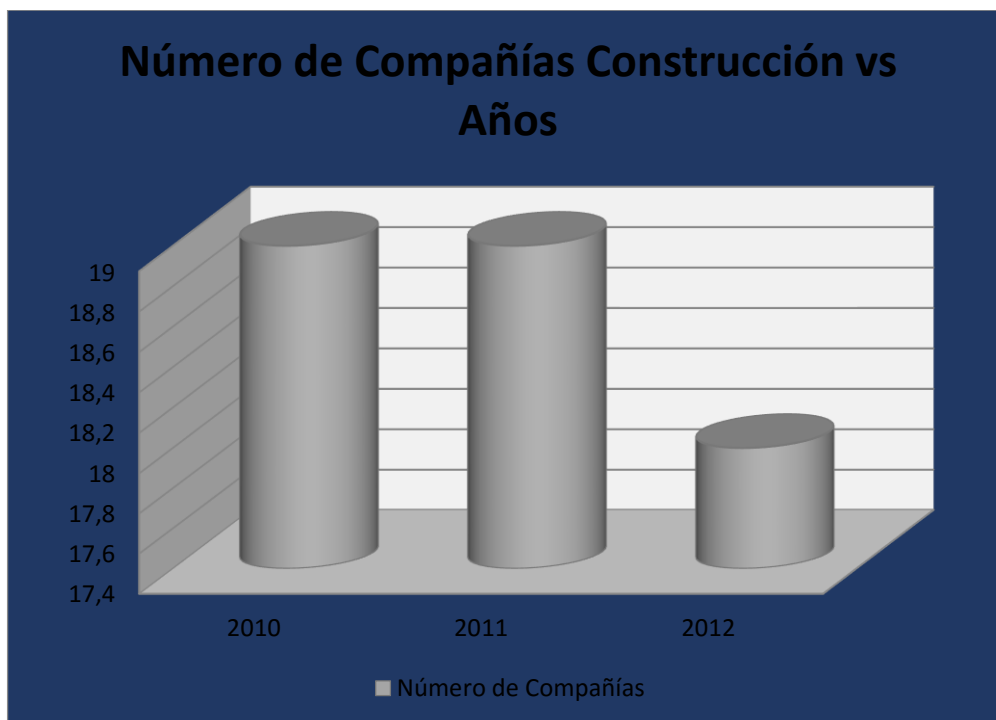
*NOTA: El número de empresas corresponde al acumulado hasta el 31 de Diciembre de cada año*

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

En estos resultados de empresas de tipo medianas obtuvimos: 81-80-72 para los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente.

**Tabla 2: Número de Compañías Construcción vs Años**

Número de Compañías	2010	2011	2012
SECTOR construcción	19	19	18
<b>TOTAL NÚMERO DE CIAS. TIPO MEDIANAS</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>18</b>



*NOTA: El número de empresas corresponde al acumulado hasta el 31 de Diciembre de cada año*

**Figura 2: Número de Compañías Construcción vs Años**

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

En estos resultados de empresas de tipo grandes obtuvimos: 19-19-18 para los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente

En el posterior análisis se ha filtrado las siguientes cuentas tal y como se menciona en la siguiente tabla:

Activo Total, Gastos Financieros, Pasivo Corriente, Pasivo No Corriente, Patrimonio y la Utilidad antes de Impuestos e Intereses, para determinar los siguientes indicadores:

**Tabla 3: Principales Ratios Financieros del Sector Inmobiliario**

Cuentas	2010	2011	2012
<b>ACTIVO TOTAL</b>	\$ 295.529.966,02	\$ 411.449.574,22	\$ 484.909.606,50
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	\$ 3.151.054,91	\$ 3.225.698,82	\$ 5.928.647,42
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	\$ 167.914.663,45	\$ 225.761.244,65	\$ 212.581.133,57
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	\$ 68.709.956,22	\$ 109.592.502,48	\$ 153.708.504,79
<b>PATRIMONIO</b>	\$ 58.905.346,35	\$ 76.095.827,09	\$ 118.619.968,14
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES</b>	\$ 16.676.412,22	\$ 21.623.696,63	\$ 22.757.875,40

Principales Ratios Financieros del Sector:

Entre los principales Ratios Financieros tenemos a cuatro grandes grupos, tales como Indicadores de Liquidez, Eficiencia, Endeudamiento y Rentabilidad. Cada uno con sus respectivas divisiones.

Para el sector de la construcción en el que se enfoca el presente análisis, tomaremos 4 importantes Índices, los cuales se muestran a continuación:

Endeudamiento:

Es la capacidad para responder por obligaciones a largo Plazo.

Es el Índice que cubre el total de los pasivos y el Patrimonio neto; es el índice que permite determinar el porcentaje de deuda que se tiene con relación a los activos totales, es decir, cuánto del grupo de observación en la presente tesis, se encuentra en manos de terceros por deudas contraídas.



**Tabla 4: Índice de Endeudamiento**

	2010	2011	2012
<b>Endeudamiento</b> = Recursos Ajenos / Activos	53,84%	59,02%	56,44%

Como resultado se obtuvo que para el año 2010 el porcentaje de la deuda sea de 53,84%, para el año 2011 incrementa a 59,02% y para el año 2012 disminuye a 56,44%.

Apalancamiento:

Se denomina apalancamiento a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente.

Es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio. Consiste en utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio. Se mide como la relación entre deuda a largo plazo más capital propio.

Se considera como una herramienta, técnica o habilidad del administrador, para utilizar el Costo por el interés Financieros para maximizar Utilidades netas por efecto de los cambios en las Utilidades de operación de una empresa.

**Tabla 5: Índice de Apalancamiento**

	2010	2011	2012
<b>Apalancamiento</b> = Activos / Recursos Propios	2,17	2,44	2,30

Como resultado se obtuvo que para el año 2010 nos arrojó un 2,17; para el año 2011 incrementó a 2,44 y finalmente para el año 2012 bajó a 2,30; esto nos quiere decir que en el año 2010 el Pasivo duplica el valor del Patrimonio, y tal como se puede observar en el 2011 este índice sigue incrementando lo cual no es bueno ya que podría generar problemas de sobre endeudamiento.

#### Solvencia:

Es un indicador que se practica sobre los estados contables, es una relación entre el total de activos de una entidad (persona física o jurídica) y el total de pasivos. Dicha relación es un cociente, que representa que por cada dólar de pasivo cuantos recursos cuenta para hacer frente a sus pagos.

**Tabla 6: Índice de Solvencia**

	2010	2011	2012
<b>Solvencia = Recursos Propios / Recursos Ajenos</b>	0,86	0,69	0,77

Como resultado se obtuvo que para el año 2010 nos arrojó un 0,86; para el año 2011 disminuyó a 0,69 y finalmente para el año 2012 dio como resultado un 0,77; esto quiere decir que para todos estos años al ser  $< 1,5$  las empresas no poseen la solvencia necesaria para hacer frente a sus pagos en el corto plazo; ya el resultado ideal del Ratio sería igual a 1,5. Sin embargo, aunque estos resultados sean inferiores a 1,5 no implica que todas las empresas del sector de la construcción se encuentren en una situación delicada de inestabilidad, debido a que cada empresa escoge su forma de negocio.

## Cobertura de Intereses:

Este indicador establece una relación entre las Utilidades Operacionales de la empresa y sus Gastos Financieros, los cuales están a su vez en relación directa con su nivel de endeudamiento.

**Tabla 7: Índice de Cobertura de Intereses**

	2010	2011	2012
<b>Cobertura de intereses = BAI / Intereses</b>	5,29	6,70	3,84

Como resultado se obtuvo que para el año 2010 nos arrojó un 5,29; para el 2011 un 6,70 y para el 2012 se obtuvo un 3,84; lo que significa que la industria de la construcción aún posee un amplio margen para poder solicitar créditos bancarios.

A continuación, la tabla completa con sus indicadores mencionados anteriormente;

**Tabla 8: Resumen de Índices**

	2010	2011	2012
<b>Endeudamiento = Recursos Ajenos / Activos</b>	53,84%	59,02%	56,44%
<b>Apalancamiento = Activos / Recursos Propios</b>	2,17	2,44	2,30
<b>Solvencia = Recursos Propios / Recursos Ajenos</b>	0,86	0,69	0,77
<b>Cobertura de intereses = BAI / Intereses</b>	5,29	6,70	3,84

Para el último análisis presentado, como se podrá observar se han utilizado cuentas que no necesariamente son Bancos, sino también se han utilizado cuentas consideradas como Pasivo espontáneo.

El análisis realizado se logró hacerlo por el recurso propio de las compañías que se investigaron, por lo que se procedió a tomar en cuenta a los Pasivos Corrientes.

## 2.2 ANÁLISIS BÁSICO DE RIESGO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

### 2.2.1 Definición de riesgo

En las operaciones financieras y de inversión en el ámbito internacional existe diversidad de factores o riesgos que afectan la percepción de rentabilidad y seguridad. El “riesgo” puede estar asociado al tipo de deudor (soberano o no soberano), al tipo de riesgo (político, financiero o económico), o a la posibilidad del repago (libertad de transferencia de divisas, voluntad de cumplimiento y ejecución del pago). El objetivo de este capítulo es dar las pautas para distinguir entre “riesgo país”, “riesgo soberano”, “riesgo comercial” y “riesgo crediticio”.

### 2.2.2 Marco conceptual de riegos

Cuando nos introducimos en el tema de los riesgos en el Ecuador no es una tarea fácil cuando podemos considerar la diversidad de amenazas y vulnerabilidades a las que se encuentra inmerso nuestro territorio Nacional. En efecto, existe una gran variedad de amenazas de origen natural como son: sismos, inundaciones, deslizamientos, peligros volcánicos, tsunamis y sequías; productos de las condiciones geográficas, morfológicas, geológicas, hídricas y climáticas que se le otorgan al Ecuador por su localización (un borde continental activo

denominado “Cinturón de Fuego del Pacífico”, la influencia del proceso de subducción de la Placa Oceánica de Nazca bajo la Placa Sudamericana que genera un complejo sistema tectónico representado por fallas geológicas agravando el escenario potencial de eventos sísmicos y volcánicos).

A lo anterior se suma una variada tipología de unidades geomorfológicas relacionadas con el sistema montañoso de los Andes (Cordilleras Occidental, Real y Oriental), la cual recorre todo nuestro país de Norte a Sur, con bifurcaciones en la Región Litoral; que contribuyen a que se produzcan cambios climáticos bruscos causantes de peligros hidrometeoro lógicos/oceanográficos tales como inundaciones, déficit de precipitaciones, así como movimientos de terrenos inestables (deslizamientos, desprendimientos, hundimientos, flujos de escombros), cuyos impactos socio ambientales están ligados íntimamente a factores naturales y antrópicos y que se evidencian con mayor peligro en zonas de menor calidad de vida en el país diversos fenómenos de origen natural y antrópico.

Cuando el grado de peligrosidad se relaciona con los niveles de vulnerabilidad (física, social, económica, ambiental), sus consecuencias se reflejan en un territorio susceptible y con diferentes grados de exposición a potenciales desastres.

El conocer el territorio, y sus diferentes grados de exposición ante amenazas de origen natural, no solo es conocer los lugares y jurisdicciones potenciales de desastres, sino las dinámicas y procesos sociales que en ellos se desenvuelve.

De esta manera, la amenaza puede afectar de diversas formas al territorio, especialmente a determinados procesos socioeconómicos ocasionando retrocesos considerables en su normal desarrollo.

Es por ello, que la lectura del territorio debe ser concebida integralmente y a través de ella deben ser dilucidadas sus vulnerabilidades y factores para un adecuado análisis de riesgos.

La mitigación son acciones estructurales y no estructurales. Las acciones estructurales son medidas civiles y materiales correctivas como construcciones de gaviones, diques, reforzamiento de puentes, nuevos sistemas de drenaje, etc., es decir existe una intervención en las estructuras (reforzamiento) y reubicación de asentamientos en riesgo. En cambio las acciones no estructurales son aquellas encaminadas a la formulación, rectificación, implementación, control y manejo de medidas de intervención como es el fortalecimiento institucional, programas educativos, información pública, participación comunitaria dirigidas a reducir o disminuir el riesgo (caso de políticas, planes y proyectos). Estas medidas no requieren importantes recursos por lo que son más efectivas en su aplicación, en cambio existen las medidas pasivas aquellas que están relacionadas con la legislación y la planificación, así como los códigos de la construcción, planificación del territorio, reglamento de uso de suelos, estímulos fiscales y financieros etc.

El mundo de los derivados financieros está estrechamente ligado con el avance de la magia computacional, lo cual, a la vez que aporta beneficios, puede también

acarrear serios peligros porque los valores generados provienen del mundo de la cibernética, en donde ya no funcionan únicamente las leyes del universo financiero conocido, sino sofisticados modelos matemáticos, sobre las cuales ni los analistas financieros conocen con certeza sus implicaciones. Es un mundo influenciado altamente por el desarrollo tecnológico y limitadamente manipulable por el criterio y análisis del hombre.

Los futuros y opciones son juegos financieros del futuro, donde intervienen la fantasía, la imaginación, el instinto, las corazonadas, la audacia y la perspicacia. En estas operaciones para que haya un ganador tiene que existir un perdedor y el individuo tiene que enfrentarse a una multitud de jugadores, cada uno de los cuales tiene sus propias estrategias y tácticas. O sea es uno contra muchos contrincantes invisibles, inteligentes y sagaces. Ejemplos, son los inolvidables pánicos bursátiles, donde para la mayoría constituyen cataclismo en contraste de abundantes fortunas para unos pocos. Las estadísticas muestran que la mayoría de individuos pierden a cambio de una dichosa minoría que se enriquece.

El secreto del éxito para sobrevivir en estos terrenos es:

- El conocimiento profundo de los mercados;
- La interpretación adecuada de la información; y,
- Las cualidades psicológicas del jugador como: la paciencia, la disciplina y su sólida mentalidad.

Aquí se juega para ganar y también para perder lo mínimo. En el mundo de los derivados financieros, el inversionista debe estar preparado para soportar los más inverosímiles resultados y afrontar los apasionantes desafíos que le puede sorprender.

El objetivo de los futuros y opciones es lograr la mayor ganancia posible con la mínima presunción de riesgo. Y la suposición de riesgos es la mínima a evaluar debido a que este es un juego de probabilidades, en el que no hay certeza alguna sino niveles de conjeturas probables de acontecimientos futuros. Por ello, las estrategias son todas las posibles maniobras o combinaciones de estas acciones que un inversionista puede llevarlas a cabo con estos derivados. Siendo que las maniobras puras son únicamente dos y se reducen a comprar o vender.

## 2.3 FORMAS DE FINANCIAMIENTO

Al ser un tema primordial por el grado de importancia que registra el tema de escoger el tipo de Financiamiento a la hora de realizar una emisión de valores, conocemos que el mercado financiero es el mecanismo que vincula a los oferentes con los demandantes de recursos económicos movilizándolos a fin de financiar las actividades productivas en el corto, mediano y largo plazo.

El mercado financiero, a su vez, se clasifica en mercado de dinero y de capitales, siendo el primero orientado a financiar necesidades de corto plazo, mientras que el mercado de capitales tiene la función de financiar recursos de largo plazo, para el normal desarrollo de las actividades productivas.



En este mismo sentido, estas actividades productivas requieren por parte de las empresas un manejo eficiente de los recursos humanos y materiales en correspondencia directa con las necesidades de capital de corto, mediano y largo plazo que hagan posible el financiamiento de los mismos en el tiempo y que contribuyan al crecimiento empresarial. En tal sentido, se hace necesario contar con alternativas de financiamiento que sean viables y menos onerosas que las tradicionales.

De todas las actividades de un negocio, la de reunir el capital es de las más importantes, la forma de conseguir ese capital es lo que llamamos como Financiamiento. A través de los financiamientos, se le brinda la posibilidad a las empresas de mantener una economía estable y eficiente, así como también de seguir sus actividades comerciales, esto trae como consecuencia, otorgar un mayor aporte al sector económico al cual participan.

#### Fuentes de Financiamiento Tradicionales

##### Los Ahorros personales:

Para la mayoría de los negocios, la principal fuente de capital, proviene de ahorros y otras formas de recursos personales. Frecuentemente, también se suelen utilizar las tarjetas de crédito para financiar las necesidades de los negocios.

##### Los Amigos y los Parientes:

Las fuentes privadas como los amigos y la familia, son opción de conseguir dinero, éste se presta sin intereses o a una tasa de interés baja, lo cual es muy benéfico para iniciar las operaciones.

### Bancos y Cooperativas:

Las fuentes más comunes de financiamiento son los bancos y cooperativas. Tales instituciones proporcionan el préstamo, solo si usted demuestra que su solicitud está bien justificada.

### Empresas de capital de Inversión:

Estas empresas prestan ayuda a las compañías que se encuentran en expansión y/o crecimiento, a cambio de acciones o interés parcial en el negocio.

El financiamiento a corto plazo es necesario para garantizar las operaciones corrientes de una organización empresarial, dado que la situación financiera puede tener serias fluctuaciones producto del entorno económico y sectorial donde opera la empresa. Es muy común que las empresas utilicen estos recursos para satisfacer necesidades como: Aumento en la posición de efectivo, financiamiento de Cuentas por cobrar, pago de proveedores, pago de nóminas, prestaciones sociales, pago de impuestos.

Las ventajas son que existe facilidad para la gestión del administrador o gerente financiero, existen menos costos de financiamiento dado los plazos cortos y que las tasas de interés están directamente ligadas a los plazos, a menor plazo y menor tasa.

Dentro de las Formas Tradicionales de Financiamiento encontramos las siguientes:

- **Créditos Comerciales:**

Es el uso que se le hace a las cuentas por pagar de la empresa, del pasivo a corto plazo acumulado, como los impuestos a pagar, las cuentas por cobrar y del financiamiento de inventario como fuentes de recursos.

Es un medio más equilibrado y menos costoso de obtener recursos y da oportunidad a las empresas de agilizar sus operaciones comerciales.

Las desventajas que hay en el crédito comercial es que existe siempre el riesgo que el acreedor no cancele la deuda, lo que trae como consecuencia una posible intervención legal, así como si la negociación se hace a crédito se deben cancelar tasas pasivas.

- **Crédito Bancario:**

Es un tipo de financiamiento a corto plazo que las empresas obtienen por medio de los bancos con los cuales establecen relaciones funcionales. Su importancia radica en que hoy en día, es una de las maneras más utilizadas por parte de las empresas para obtener financiamiento.

La flexibilidad que el banco muestre en sus condiciones, lleva a más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de la empresa, esto genera un mejor ambiente para operar y obtener utilidades además que permite a las organizaciones estabilizarse en caso de apuros con respecto al capital.

La desventaja puede ser que si se llegase a topar con un banco muy estricto en sus condiciones, puede limitar seriamente la facilidad de operación y actuar en contra de las utilidades de la empresa. Un crédito bancario acarrea tasas pasivas que la empresa debe cancelar esporádicamente al banco por concepto de intereses.

- **Pagaré:**

Es un instrumento negociable, es una promesa “incondicional” por escrito, dirigida de una persona a otra, firmada por el formulante del pagaré, en donde se compromete a pagar a su prestación, en una fecha fija o tiempo futuro determinable, cierta cantidad de dinero junto con los intereses a una tasa especificada a la orden y al portador.

Los pagarés se derivan de la venta de la mercancía, de préstamos en efectivo, o de la conversión de una cuenta corriente. Los pagarés por lo general llevan intereses, los cuales se convierten en un gasto para el girador y un ingreso para el beneficiario. Estos instrumentos negociables se deben pagar a su vencimiento. Hay casos en los que no es posible cobrar el pagaré a su vencimiento, por lo que en esos casos se requiere acción legal.

Las ventajas son que se pagan en efectivo, y que existe una alta seguridad de pago al momento de realizar alguna operación comercial. La desventaja es la acción legal al momento de surgir algún incumplimiento en el pago.

- Línea de Crédito:

Significa siempre disponible en el banco, pero durante un período acordado de antemano. La línea de crédito es importante porque el banco está de acuerdo en prestarle a la empresa hasta una cantidad máxima, y dentro de un período determinado, en el momento que lo solicite, aunque generalmente no constituye una obligación legal entre las dos partes, le línea de crédito es casi siempre respetada por el banco y evita la negociación de un nuevo préstamo cada vez que la empresa necesita disponer de recursos.

La ventaja es que es un efectivo “disponible” con el que la empresa puede contar.

Las desventajas son que se debe pagar un porcentaje de interés cada vez que la línea de crédito es utilizada, este tipo de financiamiento, está reservado para los clientes más solventes del banco y en caso de darlo, el banco puede pedir otras garantías antes de extender la línea de crédito. La exigencia a la empresa por parte del banco para que mantenga la línea de crédito “limpia”, pagando todas las disposiciones que se hayan hecho.

- Financiamiento por medio de las Cuentas por Cobrar:

Consiste en vender las cuentas por cobrar de la empresa a un factor (agente de ventas o comprador de cuentas por cobrar) conforme a un convenio negociado previamente, con el fin de conseguir recursos para invertirlos en ella.

La ventaja es que este método aporta varios beneficios como que es menos costoso para el empresa, disminuye el riesgo de incumplimiento, si la empresa decide vender las cuentas sin responsabilidad, no existe el costo de cobranza ya que existe un agente encargado de cobrar las cuentas, no hay costo del departamento de crédito, por medio de este financiamiento, la empresa puede obtener recursos con rapidez y prácticamente sin ningún retraso costoso.

Como desventaja tenemos que existe el costo por concepto de comisión otorgado por el agente, también se tiene que existe la posibilidad de una intervención legal por incumplimiento del contrato.

- Financiamiento por medio de Inventarios:

Para este tipo de financiamiento se utiliza el inventario de la empresa como garantía de un préstamo, en este caso el acreedor tiene el derecho de tomar posesión de esta garantía, en caso de que la empresa deje de cumplir. Es importante ya que permite a los directores de la empresa, usar su inventario como fuente de recursos, con esta medida y de acuerdo con las formas específicas de financiamiento usuales como: Depósito en Almacén Público, el Almacenamiento en la Fábrica, el Recibo en Custodia, la Garantía Flotante y la Hipoteca, se pueden obtener recursos.

Las ventajas es que permiten aprovechar una importante pieza de la empresa como es su inventario y le da la oportunidad a la organización, de hacer más dinámica sus actividades.

Las desventajas son que le genera un costo de financiamiento al deudor y que el deudor corre riesgo de perder su inventario (garantía), en caso de no poder cancelar el contrato.

- Factoring:

Es un instrumento financiero de corto plazo en el que se atiende oportunamente necesidades de liquidez, por medio de esta operación, una empresa cede títulos por vencer como facturas cambiarias, letras de cambio, pagarés, cheques y facturas comerciales a una entidad financiera que efectúa el descuento o la compra de los títulos.

- Leasing:

Es más conocido en español como “Arrendamiento Mercantil”, es un contrato de Arrendamiento el cual permite tener la prioridad del bien dado en arrendamiento si se paga al final una cuota de valor considerable comúnmente llamada “Opción de Compra”.

Este mecanismo permite adquirir un activo de forma programada a plazos, con lo cual, si se ejerce la opción de compra, la cuota de arrendamiento se habrá transformado en cuotas de una compra financiada a largo plazo y deja de ser un simple gasto para quien pagó la cuota.

La propiedad del bien permanece a favor del acreedor hasta el vencimiento del contrato, fecha en la cual el deudor puede hacer uso de la opción de compra, con lo cual obtiene la propiedad del bien arrendado.

Como ventajas del Leasing tenemos que se financia el valor total del bien y no un valor parcial, existe una optimización operativa y financiera de la vida útil del bien arrendado.

En economías inflacionarias, al existir una cuota fija, a medida que transcurre el plazo pactado, el valor real de ésta disminuye por efecto de inflación. Cuando contractualmente se permite la sustitución del bien arrendado, se elimina el riesgo de obsolescencia. Existe una mayor agilidad en la implementación de la operación.

Para empresas proveedoras de bienes susceptibles de ser arrendados, esta facilidad financiera permite a futuro un incremento en sus ventas.

- **Hipoteca:**

Es cuando una propiedad del deudor pasa a manos del prestamista (acreedor) a fin de garantizar el pago del préstamo. Una hipoteca no es una obligación a pagar porque el deudor es el que otorga la hipoteca y el acreedor es el que la recibe, en caso de que el prestamista o acreedor no cancele dicha hipoteca, ésta le será arrebatada y pasará a manos del prestatario o deudor.



La finalidad de las hipotecas para el prestamista es obtener algún activo fijo, mientras que para el prestatario es el tener seguridad de pago por medio de dicha hipoteca, así como el obtener ganancia de la misma por medio de los intereses generados.

Las ventajas de la hipoteca para el deudor o prestatario, esto es rentable debido a la posibilidad de obtener ganancia por medio de los intereses generados de dicha operación.

Da seguridad al prestatario de no obtener pérdida, al otorgar el préstamo. El prestamista tiene la posibilidad de adquirir un bien.

Las desventajas serían que al prestamista le genera una obligación ante terceros, el riesgo de que surja cierta intervención legal, debido a falta de pago.

Formando parte del mercado financiero, surge el Mercado de Valores como generador de atractivas fuentes de financiamiento para todas las compañías y entidades del sector público.

Entre las diferentes alternativas y mecanismos de financiamiento empresarial que manejan las empresas, se mencionarán las que se pueden hacer vía mercado de valores a través de una oferta pública de valores, las mismas ya descritas en el capítulo 1:

- 1) Emisión y Oferta pública de acciones.

2) Emisión y Oferta pública de deuda y certificados de aportación.

- a. Emisión de Obligaciones a largo plazo.
- b. Emisión de Obligaciones convertibles en acciones.
- c. Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial.

3) Titularización.

4) Fondos Colectivos.

Adicionalmente las empresas tienen la posibilidad de utilizar otro mecanismo de financiamiento de sus actividades: Pagaré empresarial a través del Registro de Valores No Inscritos (REVNI) administrado por las Bolsas de Valores.

El Mercado de Valores permite a las empresas obtener recursos económicos óptimos en condiciones y oportunidad a fin de financiar las actividades inherentes a su gestión, utilizando ya sea el Activo (Factoring, Leasing o Titularización), Pasivo (Proveedores, Bancos, Pagaré Empresarial, Obligaciones a Largo plazo, Obligaciones convertibles o Papel Comercial) o el Patrimonio (Acciones comunes o Acciones Preferidas).

Adicionalmente es importante mencionar la participación activa que ha venido teniendo el Sector Público en el Mercado de Valores, mismo que se ha convertido en un puntal para su desarrollo.

## 2.4 ANÁLISIS DE GARANTÍAS PARA LA CAPACIDAD DE PAGO

El banco no está protegido adecuadamente cuando existen de por medio reclamos y/o problemas legales por la garantía, así como cuando no pueda ser vendida fácilmente por limitaciones en cuanto a ubicación, valor, tecnología, demanda insuficiente, etc. Para fines de supervisión, existen dos clases de garantías: adecuadas y quirografarias.

### Garantías Adecuadas

Se caracterizan por ser más seguras, confiables, específicas, tangibles y de fácil identificación y ejecución. De acuerdo a lo que establece la Codificación de Resoluciones del organismo de control (página 118), se consideran garantías adecuadas a las siguientes:

### Garantías constituidas en el país

- La pignoración de dinero en efectivo u otras inversiones financieras efectuadas en la IFI o en otras IFIS del país, o títulos emitidos con garantía del Estado o el BCE.
- Las hipotecas sobre inmuebles, incluidos aquellos que lo son por accesión.
- Las hipotecas sobre buques y aviones, siempre y cuando estén asegurados contra todo riesgo y la póliza sea endosada a favor de la institución acreedora.

- Los certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, emitidos por almacenes generales de depósito, que especifiquen la calidad y cantidad de la mercadería depositada.
- Las prendas comerciales, agrícolas e industriales.

#### Garantías constituidas en el exterior

- La pignoración sobre depósitos en efectivo e inversiones en instituciones financieras operativas del exterior, cuya solvencia se encontrará acreditada internacionalmente.
- Las hipotecas sobre inmuebles ubicados en el exterior.
- Las hipotecas sobre buques y aviones, siempre y cuando estén asegurados contra todo riesgo y la póliza sea endosada a favor de la institución acreedora.

#### Otras garantías

- Fianzas solidarias otorgadas por bancos o IFIS del exterior de reconocida solvencia.
- Fianzas solidarias otorgadas por sociedades solventes del exterior, que amparen obligaciones de sus sucursales, filiales o empresas asociadas para un proyecto específico y contractualmente establecido, siempre que en el documento suscrito

a favor de la IFI se asuma el compromiso de pagar incondicional e irrevocablemente las obligaciones vencidas. La solvencia internacional se justificará así:

- Estados financieros auditados por una firma internacional de prestigio y cuya opinión no contenga salvedades, por lo menos por dos años consecutivos.
- Certificado de funcionamiento vigente y debidamente legalizado.
- Informe emitido por una calificadora de riesgos independiente.

### **3 PROCESO DE EMISION DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO**

El Proceso de emisión de obligaciones para las empresas privadas de la construcción es el mismo que para cualquier otro tipo de empresas o segmento de mercado, con las diferentes variaciones de liquidez, plazo, monto, etc., a considerarse al momento de emitir obligaciones.

#### **3.1 ANÁLISIS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DENTRO DEL MERCADO BURSÁTIL PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO**

Podemos afirmar que si ha existido emisión de obligaciones tanto para largo como para corto plazo, para las empresas de la Construcción a nivel Nacional, entre las más conocidas se encuentran: Ferro Torre, Ripconciv, Inmobiliaria Lavie (Grupo El Rosado), Pronobis, Furoiani, entre otros.

Para lo cual algunas de estas empresas nombradas anteriormente no sólo ha sido su única emisión, sino que han realizado el mismo proceso por 2 o más ocasiones; ya que han visto y han analizado a la emisión de obligaciones como una manera firme de financiamiento, dándose a conocer de igual manera ante el mercado de valores ecuatoriano.

### 3.2 ESTABLECIMIENTO DEL DESTINO Y PLAZOS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

Las compañías de construcción privadas de similares características de emisión de obligaciones, han resuelto establecer como porcentajes promedios más cercanos entre sí, que sus destinos de la Emisión sean:

- 70 % para reestructuración de Pasivos y el 30 % para Capital de Trabajo
- 80 % para reestructuración de Pasivos y el 20 % para Capital de Trabajo

En su mayoría han establecido cualquiera de estas dos opciones como destinos de los recursos para realizar emisión de obligaciones, según sean las necesidades de cada empresa de la construcción privada.

En cuanto a los plazos para la duración de la Emisión de Obligaciones han variado en un rango entre 3 a 5 años o hablando en el mercado de valores estarían en el rango de entre 1080 hasta 1800 días.

### 3.3 ESTABLECIMIENTO DE LOS MONTOS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO.

El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos libres de todo gravamen. Para este

efecto no se considerarán los activos diferidos. Para el cálculo del porcentaje antes dicho, deberá considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones, en circulación con garantía específica, constituidas con activos del emisor.

En concordancia con lo antes mencionado, los montos de Obligaciones para empresas privadas de la construcción han sido establecidos como promedio entre los 10 millones hasta los 20 millones, varían según la liquidez de las empresas para mantener un nivel aprobado de endeudamiento y sus activos libres de gravamen.

#### 3.4 ESTABLECIMIENTO DEL PAGO DE CAPITAL E INTERESES PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

Este punto se lo puede llevar a cabo mediante un acuerdo en donde se realice por la vía legal; existe la opción de realizar los pagos tanto de capital como de intereses, mediante el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., siempre y cuando se emita las obligaciones desmaterializadas. El pago se realizaría en la cuenta que refiera el inversionista.

Agente pagador y Lugar de Pago:

Dicho punto depende de las obligaciones que se fueran a emitir, si son desmaterializadas o no lo son; en el caso de que no lo fueran se debería establecer el lugar donde desearía el emisor recibir el pago.



Por otro lado al ser desmaterializadas, en este caso actuará como Agente Pagador del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., se encuentra ubicado en:

Domicilio: Guayaquil

Dirección: Pichincha 334 y Elizalde, Edificio El Comercio.

Teléfono: (593-4) 2533-625

Domicilio: Quito

Dirección: Av. Amazonas 1084 y Naciones Unidas, Edificio La Previsora Torre B,  
Piso 7, Oficina 703

Teléfono: (593-2) 2921-650/ 2264661

El pago se realizará por Compensación a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., en la cuenta que especifique el inversionista.

Forma de Cancelación de Intereses:

Al ser una emisión desmaterializada, el pago se realizará por Compensación a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., en la cuenta que especifique el inversionista.

### 3.5 ESTABLECIMIENTO DEL AGENTE ESTRUCTURADOR - COLOCADOR PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

Toda emisión de obligaciones requerirá de un agente estructurador - colocador, efectuado por compañías tales como Casas de Valores debidamente inscritas en el Registro del Mercado de Valores, que se encuentren en vigencia y con su respectiva afiliación a las Bolsas de Valores (Quito, Guayaquil o ambas).

Entre las más conocidas que tiene el Mercado de Valores, tenemos a las siguientes:

- SILVERCROSS CASA DE VALORES
- PICAVAL CASA DE VALORES
- SUCAVAL CASA DE VALORES
- METROVALORES CASA DE VALORES

El Agente estructurador – colocador será el encargado de realizar todos los trámites pertinentes que el Emisor necesite para ingresar al Mercado de Valores, para esto debe pasar por calificaciones y autorizaciones de los Organismos competentes como la Superintendencia de Bancos, la Superintendencia de Compañías, Decevale, Unidad de Análisis Financiera y Bolsa de Valores; así como Notar izar contratos de colocación, representación, etc.

Durante el tiempo de vigencia de la emisión y posterior, el agente estructurador - colocador deberá mantener toda la información tales como hechos relevantes

correspondientes al Emisor, la calificación actualizada, informar sobre ofertas y demandas al Emisor y potenciales inversionistas de conformidad con las normas que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

### 3.6 ESTABLECIMIENTO DE LOS RESGUARDOS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

Para este punto se ha procedido a verificar minuciosamente los resguardos que han determinado compañías con características similares en el campo de la construcción privada en la ciudad de Quito, para lo cual es información necesaria a tomar en cuenta de ser el caso que realice emisión de obligaciones.

Las compañías de construcción han determinado medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia del o los emisores vigentes a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención o colocación total de los valores:

- Mantener periódicamente (trimestral, semestral, anual, etc.) un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1).
- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

- Las compañías no deberán repartir dividendos mientras existan Obligaciones en mora.
- Las compañías mantendrán la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo que establece el artículo 2, de la sección I, capítulo IV, del subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

El mismo establece lo siguiente:

Art. 2.- Monto de emisión de Papel Comercial con garantía general.- El monto máximo para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos - REVNI; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con

el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir. El cálculo referido en este artículo deberá constar en una certificación suscrita por el representante legal del emisor, que se insertará en la circular de oferta pública. La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. El total del papel comercial en circulación, por ningún concepto, podrá exceder el cupo del programa.

Nota: Inciso primero reformado por Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 4, publicada en Registro Oficial 227 de 2 de Julio del 2010.

Nota: Artículo sustituido por Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 2, publicada en Registro Oficial 461 de 2 de Junio del 2011.

Nota: Artículo sustituido por Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 5, publicada en Registro Oficial 85 de 20 de Septiembre del 2013.

Nota: Inciso cuarto reformado por Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 7, publicada en Registro Oficial 123 de 14 de Noviembre del 2013.

### 3.7 ESTABLECIMIENTO DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Según Artículo 161 Requisito de Calificación de Riesgo de la Ley del Mercado de Valores.

En nuestro país existen actualmente pocas calificadoras de riesgos, ubicadas en las ciudades de Quito y Guayaquil que son donde se concentra gran parte del mercado las cuales se ocupan del sector bancario, no bancario, de emisión de obligaciones, titularizaciones, etc., entre las más conocidas y de mayor referencia son las siguientes:

- Bank Watch Ratings
- Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.
- Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.
- Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana S.A.

De la calificación de riesgo:

La Superintendencia de Compañías podrá designar un calificador de riesgo distinto a fin de que efectúe la calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha

calificación estará a cargo del emisor. Los ingresos obtenidos por calificación de riesgo que provengan de un mismo cliente o sus empresas vinculadas no podrán exceder al veinticinco por ciento de los ingresos anuales de la sociedad calificadora. Los emisores de valores sujetos a calificación de riesgo, así como aquellos que por decisión voluntaria sean objeto de calificación, deberán previamente a su negociación, publicar dicha calificación en la página web de la Superintendencia de Compañías y Valores, de acuerdo a la norma general expedida por la Junta de Regulación del Mercado de Valores. La Superintendencia de Compañías podrá cancelar la inscripción de la compañía calificadora de riesgo del Registro del Mercado de Valores si llegare a la conclusión, previa inspección, de que dicha sociedad no ha efectuado la calificación conforme a las disposiciones de esta Ley, sus normas complementarias y el procedimiento de calificación autorizado, sin perjuicio de que terceros sigan las acciones judiciales a que hubiere lugar. Según Artículo 187 De la Calificación de Riesgo de la Ley del Mercado de Valores.

De los criterios de calificación:

La Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las siguientes normas generales:

- a) Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a su posición de corto y largo plazo, a las garantías que presentare, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las

características del instrumento, a la información disponible para su calificación y, otros factores que pueda determinar la Junta de Regulación del Mercado de Valores:

- b) Cuando se califiquen acciones de sociedades, se lo hará en atención a la solvencia del emisor, las características de las acciones, la información del emisor y sus valores y a otros factores que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores;
- c) Las cuotas de los fondos de inversión colectivos se calificarán en base a la solvencia técnica de la sociedad administradora, la política de inversión del fondo, la calificación de riesgo de sus inversiones, la pérdida esperada por el no pago de créditos que mantenga el fondo y otros factores que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores; y,
- d) La calificación de los valores producto de un proceso de titularización, deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgo considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero. Las calificadoras deberán inscribir en el Registro del Mercado de Valores, sus sistemas, procedimientos y categorías de calificación en forma previa a su aplicación y conforme a los requisitos que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante normas de carácter general. La Junta de Regulación del Mercado de Valores establecerá mediante norma de carácter general, las condiciones en aplicación de las cuales será obligatorio contar con dos calificaciones de riesgo, de dos calificadoras de riesgo distintas.



### 3.8 ESTABLECIMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

El establecimiento de la Tasa de Interés para las emisiones de tipo obligaciones ya sea de corto o largo plazo se definen por el riesgo de liquidez que tenga la empresa.

Sin embargo en el análisis de lo emitido últimamente para el sector de la construcción privada en la Ciudad de Quito ha estado presente en un rango de 8% a 10%.

En la actualidad, el riesgo en el Ecuador es mucho más alto por lo que las tasas manejadas hasta el año 2014 serán más altas definitivamente.

### 3.9 ESTABLECIMIENTO DE LOS COSTOS PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA EMPRESAS PRIVADAS DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA CIUDAD DE QUITO

Se ha tomado una recopilación de datos para lo cual se han calculado promedios de los porcentajes que se han cobrado en emisiones pasadas con respecto a los costos de Emisión de Obligaciones para empresas de la Construcción.

Es importante mencionar que con la Emisión de Obligaciones que se vaya a realizar estos gastos se van pagando por sí solos.

En la siguiente tabla veremos el detalle de los gastos con su respectivo porcentaje y monto en dólares de los rubros que se toman en cuenta al momento de realizar una emisión. Para el ejemplo se ha tomado en cuenta una Emisión de \$10 millones de dólares en Obligaciones a largo plazo.

**Tabla 9: Detalle de los Gastos para la emisión de obligaciones**

GASTOS	% COMISIÓN	MONTO (DÓLARES)
Asesoría Financiera y Legal	0,150%	\$ 15.000,00
Comisión Colocación	0,500%	\$ 50.000,00
Comisión Bolsa de Valores	0,090%	\$ 9.000,00
Calificación de Riesgo (1)	0,135%	\$ 13.500,00
Decevale por desmaterialización	0,050%	\$ 5.000,00
Decevale por Gestión de Pago	0,010%	\$ 1.000,00
Representante de los Obligacionistas (2)	0,048%	\$ 4.800,00
Gastos Varios (3)	0,025%	\$ 2.500,00
Mantenimiento Inscripción Bolsa de Valores (4)	0,175%	\$ 35.000,00
Inscripción Mercado de Valores (5)	0,025%	\$ 2.500,00
<b>TOTAL COSTOS</b>	<b>1,38%</b>	<b>\$ 138.300,00</b>
(1) Incluye Calificación Inicial y actualizaciones semestrales		
(2) Se pagarán \$480 dólares semestrales durante el tiempo que dure la emisión, suponiendo un plazo de 5 años		
(3) Incluye Gastos Notariales, copias, impresiones y elaboraciones de Prospectos		
(4) Se pagará anualmente por concepto de Mantenimiento de inscripción en la Bolsa de Valores un porcentaje acordado de 0,175% sobre el monto de las emisiones en circulación.		
(5) Se pagará por concepto de Inscripción a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 0,025% del monto total de la emisión hasta un monto máximo de \$2,500.00		

**Tabla 10: Cronograma de actividades**

Actividades	I Sema	II Sema	III Sema	IV Sema	V Sema	VI Sema	VII Sema	VIII Sema	IX Sema	X Sema	XI Sema	XII Sema
Entrega de información de la empresa												
Definición de la Emisión y Participes												
Instrumentación												
Calificación de Riesgo												
Aprobación Superintendencia de Compañías												
Inscripción en las Bolsas de Valores												
Colocación de la Emisión												

#### **4 GLOSARIO DE TÉRMINOS DEL MERCADO DE VALORES**

Acción: Valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.

Acción ordinaria: Acciones emitidas sin ningún privilegio especial que otorgan iguales derechos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconoce a los accionistas. Solo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferidas.

Acciones preferidas: Aquellas que otorgan a su titular preferencias o ventajas en la distribución y pago de utilidades y en el reembolso de capital, en caso de liquidación; y, que no confieren derecho a voto.

Bolsa de Valores: Una bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, obligaciones públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

**Cedente:** Persona que transfiere o traspasa a otra un bien, derecho o acción. En los títulos de crédito susceptibles de giro o endoso, el cedente equivale al endosante.

**Cero cupón:** Son aquellos valores vendidos con descuento, por los que no se abona cantidad alguna en concepto de intereses o de amortización, hasta la fecha de vencimiento.

**Cesionario:** Persona a cuyo favor se transfiere o traspasa un bien, derecho o acción.

**Compensación y liquidación:** Mecanismo para determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar el dinero y valores entre las contrapartes de una operación.

**Cotización:** La cotización es la tasación oficial que se hace de su valor (normalmente a diario), en función de criterios pre-establecidos que dependen de las órdenes de compra y de venta de ese título. Cotización de un valor mobiliario o título valor es su admisión a negociación en un mercado bursátil o de una divisa.

**Cupón:** Parte de un valor, que da derecho al cobro de sus intereses o dividendos.

**Custodia:** Servicio de guarda física de los valores en un banco o en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

**Desmaterialización de valores:** Consiste en sustituir valores físicos por "Anotaciones Electrónicas en Cuenta". Estas anotaciones electrónicas en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos.

Factores de riesgo.- Son las circunstancias y características particulares del cliente, o de una operación o transacción, que por su naturaleza determinan la mayor o menor probabilidad de que se trate de una operación inusual.

Financiamiento: Es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios. El financiamiento se contrata a través de créditos, empréstitos y otras obligaciones derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

Lavado de activos.- Es el proceso por el cual los bienes y ganancias monetarias de origen delictivo e ilícito, se invierten, integran o transforman en el sistema económico financiero legal con apariencia de haber sido obtenidos de forma lícita y procurando ocultar su verdadera procedencia, así como su real propiedad y el ejercicio de su dominio y control.

Ley: Es una norma jurídica dictada por el legislador, es decir, un precepto establecido por la autoridad competente, en que se manda o prohíbe algo en consonancia con la justicia. Su incumplimiento trae aparejada una sanción

Ley de Mercado de Valores: Se entenderá como Codificación de la Ley de Mercado de Valores y sus reformas.

Ley Orgánica: Una Ley Orgánica es aquella que se requiere constitucionalmente para regular ciertas materias. Se oponen o distinguen de la ley ordinaria a nivel de competencias. Habitualmente para la aprobación de leyes orgánicas son necesarios requisitos extraordinarios como por ejemplo, mayoría absoluta o cualificada.

Oficial de cumplimiento.- Es el funcionario de alto nivel, responsable de velar por la observancia e implementación de los procedimientos y controles necesarios para la prevención de lavado de activos, verificar la aplicación de la normativa inherente a la prevención de lavado de activos y ejecutar el programa de cumplimiento tendiente a evitar que la entidad sea utilizada para lavar activos y/o financiar delitos.

Participantes del mercado de valores: Son aquellas personas naturales, jurídicas o corporaciones civiles que intervienen de forma directa en el mercado de valores, como son: emisores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos; bolsas de valores, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores; calificadoras de riesgo, auditoras externas, operadores, representantes de los obligacionistas, asociaciones gremiales y demás participantes que, de cualquier manera, actúen en el mercado de valores.

Persona políticamente expuesta.- Es aquella que desempeña o ha desempeñado funciones públicas destacadas en el país o en el exterior, por ejemplo, Jefe de Estado o de un gobierno, político de alta jerarquía, funcionario gubernamental, judicial o militar de alto rango, ejecutivo estatal de alto nivel, funcionario importante de partidos políticos, así como su cónyuge, parientes y colaboradores cercanos.

Prevención: La Prevención se entiende por tomar las medidas precautorias necesarias y más adecuadas con la misión de contrarrestar un perjuicio o algún daño que pueda producirse.

Portafolio: Es el conjunto de inversiones o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad.

**Reforma:** Modificación que se hace de una cosa para mejorarla, generalmente rehaciéndola o cambiando su forma o contenido.

**Segmentación.-** Son las opciones de clasificación utilizadas por el sujeto obligado para definir, identificar y analizar adecuadamente los grupos de sus clientes en relación con la gestión del riesgo asignado a cada uno de ellos.

**Segmentación de mercado.-** Son criterios relevantes mediante los cuales se pueden agrupar las operaciones activas, pasivas y neutras. Su objetivo principal es analizar las operaciones de un cliente para definir si son o no son inusuales.

**TIR (Tasa Interna de Retorno):** Tasa de descuento que, aplicada a los flujos monetarios (intereses y amortización del principal), hace que su valor presente se iguale al precio. Tasa de rendimiento sobre una inversión de activos. Se la calcula encontrando la tasa de descuento que iguala el valor presente neto de los flujos futuros de efectivo, con el costo de la inversión.

**Título inmovilizado:** Título físico que se encuentra en custodia de un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

**Unidad de Análisis Financiero (UAF).-** Entidad legalmente facultada para solicitar y receptar información sobre operaciones o transacciones inusuales e injustificadas, con el fin de realizar inteligencia financiera, en los términos de la Ley de Prevención, Detección y Erradicación del Delito de Lavado de Activos y del Financiamiento de Delitos.



## **5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **5.1 CONCLUSIONES**

Una vez finalizado el presente estudio, las conclusiones a las que se ha llegado, son las siguientes:

- Tal como se pudo analizar en el presente estudio, el proceso de Emisión de Obligaciones para las empresas privadas de la construcción enfocándonos en la ciudad de Quito, es el mismo proceso que para cualquier otra empresa de cualquier tipo de actividad económica, además que el presente proceso, no requiere de costos elevados ni tampoco de un plazo mayor a 12 semanas para empezar colocando el mismo.
- Concluimos que las principales razones de la no inversión en el mercado de valores son por desconocimiento de la existencia de éstas oportunidades; y por la mentalidad que tiene el ecuatoriano, el cual no considera la inversión a largo plazo por la duda o temor de no saber si requerirá utilizar tales recursos en el corto plazo por diferentes motivos ya sean emergencias, viajes, oportunidades de consumo, etc. Estas razones se reflejan en la naturaleza de los depósitos del Sistema Bancario, a la que acuden la mayoría de ecuatorianos.

- Se puede concluir que la falta de liquidez es la problemática más grande que tiene el sector privado de la construcción, y al necesitar rápidamente de la misma, gran cantidad de empresas, se enfocan en préstamos bancarios en su mayoría a corto plazo para iniciar lo más pronto con sus respectivos proyectos de construcción inmobiliarios, debido a ello es lo que no contemplan el financiamiento a través del mercado de valores.
- Se puede concluir que la Bolsa de Valores es una alternativa viable y atractiva para obtener mejores rendimientos por el dinero invertido, ya que las oportunidades se encuentran en la mesa, sólo falta la decisión de establecer los objetivos que las empresas quieran lograr y con esto tomar las medidas para alcanzar sus metas.
- La incertidumbre que vive la economía ecuatoriana, frente a temas críticos, sumado a la inseguridad jurídica con la que vivimos día a día, no da las garantías necesarias a los inversionistas, ni a los depositantes del sector financiero, y hasta que se establezcan parámetros fijos y seguros los proyectos de inversión en el Ecuador se verán propiamente estancados ya que en el corto plazo no se puede observar un panorama claro de una mejora en la economía.
- Podemos concluir que la Bolsa de Valores no está propiamente tan desarrollada debido a que los ecuatorianos no invierten en ella, ya que es verdad que la variedad de servicios que brinda ésta no es tan amplio como lo es en otras naciones, pero lo que se oferta hasta el momento es de suma importancia, ya que los inversionistas han logrado establecer una mejora en sus finanzas.

## 5.2 RECOMENDACIONES

- Las mayores oportunidades se encuentran en aquellas cosas que no han sido previamente realizadas, es por esto que el poder de la información es inconmensurable y su utilidad invaluable; es por esto que se recomienda informarse correctamente y analizar sobre la cotización en bolsa ya que en el Ecuador, como en la gran mayoría de países, hay una gran cantidad de empresas que requieren financiamiento externo (de terceros) para realizar sus actividades, ya sea por incapacidad de invertir recursos propios, o por endeudarse con el objetivo de lograr mayores rendimientos.
- Tal como se ha venido analizando se espera que cada vez aumente la cantidad de inversiones a través del Mercado de Valores, las cuales principalmente sirven para la eficiencia del sector productivo del país.
- Existe una falta de difusión de las bolsas de valores en el país, pero no solamente hay que considerar el temor de las empresas al momento de la inversión, ya que la gran mayoría de las Pymes no llevan una contabilidad adecuada, y/o no tienen un plan estratégico definido, los cuales son requisitos fundamentales para ser aptos de entrar al mercado de valores; sin embargo, se espera que en el corto plazo y esfuerzo de difusión de los beneficios, más y más empresas se sumen a las ya existentes para cotizar en Bolsa.
- Se recomienda estar mejor informados sobre cómo se maneja el mercado de valores en el Ecuador y sobre sus emisiones de corto y largo plazo así como sus

cotizaciones en bolsa para obtener así una alternativa de inversión además del sector bancario.

## **BIBLIOGRAFÍA**

1. Explored. (s.f.). El sector inmobiliario crece movido por el crédito público y privado. Obtenido de <http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/el-sector-inmobiliario-crece-movido-por-el-credito-publico-y-privado-566476.html>
2. Bolsa de Valores de Quito
3. Ley Mercado de Valores en el Ecuador.
4. Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno.
5. Ley para Prevención, Detección, y Erradicación del delito de lavado de Activos y financiamiento de delitos.
6. Reformas Regulatorias del Mercado de Valores.
7. Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito.
8. Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
9. Tratamiento Tributario para el Mercado de Valores Ecuatoriano.